

## ¿Cómo y por qué compra Warren Buffett?

Por: **Richard Teitelbaum**

01 de septiembre de 2008

Warren Buffett está en Toronto respondiendo preguntas frente a 300 ejecutivos.

Todos quisieran venderle sus empresas. El máximo responsable de Berkshire Hathaway Inc responde que él siempre le dice a un potencial vendedor que piense en su compañía como en una obra de arte.

“Puedes vendérsela a Berkshire y la pondremos en el Museo Metropolitano; tendrá un ala sólo para ella; estará allí para siempre”, afirma. “O puedes vendérsela a algún operador de tiendas porno, y él tomará la pintura, le agrandará un poco el busto y la pegará en la ventana, y algún tipo vistiendo un impermeable vendrá y la comprará”. Buffett, de 77 años, puede permitirse arrojar un poco de barro sobre sus competidores. La máquina de adquisiciones de Wall Street se ha atascado, mientras que Buffett, en el capítulo de despedida de una carrera que se extiende por más de 60 años, está en un furor de compras.

Tiene 35,600 millones de dólares (MDD) en efectivo para gastar, y busca compañías para comprar a un precio razonable, que tengan gerentes experimentados en quienes confiar y productos con fuertes posiciones de mercado.

Su mejor presa en lo que va de 2008 fue Marmon Holdings, un conglomerado de la familia Pritzker de Chicago. En marzo, Berkshire compró 60% de Marmon por 4,500 MDD y el resto se completará en cuotas a cinco o seis años.

En abril acordó pagar 2,100 MDD por una participación no revelada de Wm Wrigley Jr, como parte de la compra del fabricante de goma de mascar que realizó Mars Inc por 23,000 MDD. Buffett, que ya posee See's Candies, está ayudando a financiar el acuerdo con 4,400 MDD en deuda.

“Éste es el tipo de mercado en el que uno esperaría que el ritmo de las adquisiciones realizadas por Berkshire se acelere”, dice Keith Trauner, analista senior de Fairholme Capital Management, en Nueva Jersey. “En un ambiente comercial más débil, los vendedores moderan sus expectativas”.

Al mismo tiempo, Berkshire es ahora tan grande que a Buffett le está resultando difícil hacer crecer sus adquisiciones. La mayoría de las más de dos docenas de compras efectuadas por la empresa desde 2000 son demasiado pequeñas como para tener tal impacto. “Cuanto mayor se vuelve la compañía, más difícil es encontrar acontecimientos de peso”, considera Joshua Shanker, analista de **Citigroup**. Buffett está de acuerdo. “Cualquiera que piense que nos acercaremos a nuestro desempeño pasado debería vender la acción”, recomendó en la asamblea anual de Berkshire en mayo. Él prefirió no hacer comentarios para este artículo.

### **Seguro los seguros**

El Oráculo de Omaha (como se lo conoce) posee 76 compañías completas, número que sube a 200 si se toman en cuenta las 125 subsidiarias de Marmon (que fabrica de todo, desde equipo para tratamiento de aguas hasta tambores de freno). Entre las compañías de Buffett hay nombres muy familiares: los seguros para autos Geico; los restaurantes Dairy Queen; las pinturas Benjamin Moore y la ropa interior Fruit of the Loom.

Berkshire también posee 8.6% de Coca-Cola, 13.1% de American Express y 8.8% de Wells Fargo. Sólo estas inversiones suman 25,000 MDD.

Las aseguradoras dominan la lista de sus compañías. Buffett controla una docena de ellas (Berkshire Hathaway Reinsurance, General Re y Geico son las mayores), y representaron 31% de los ingresos de su empresa en 2007. La razón es que a Buffett le encanta contar con fondos flotantes: las primas de

tenedores de pólizas que pueden invertirse y dan una ganancia hasta que es necesario pagar reclamos. Hasta diciembre, Berkshire tenía 58,700 MDD de esos fondos.

En mayo, Warren Buffett hizo una gira por Europa con ánimo de adquisiciones, y los medios y los empresarios lo trataron como a una estrella de rock.

Allí, el hombre más rico del mundo elogió la compañía encabezada por la persona que sentó a su lado durante la gira: Eitan Wertheimer, presidente de Iscar Metalworking, de Israel. En 2006, Buffett compró por 4,000 MDD 80% de Iscar, fabricante de herramientas para cortar metales, y se convirtió en su primera gran operación en el extranjero.

¿Por qué se interesó en esta empresa israelí? Iscar tiene una 'ventaja competitiva duradera' que, según les dijo Buffett a los europeos, él siempre está buscando: es líder del mercado en el diseño y la producción de una gran variedad de herramientas. Y, además, tiene clientes leales. Una hoja desechable de carburo de tungsteno que se usa para cortar acero puede gastarse en 20 minutos o menos, lo cual significa que Iscar debe producir un suministro constante de nuevas hojas a cada cliente que las usa.

La operación convirtió a los Wertheimer en multimillonarios, por lo que no sorprende que Buffett reciba cientos de cartas de empresarios que le ofrecen sus compañías. Entre los que lo lograron en los últimos 10 años están MidAmerican Energy, que genera rendimiento sobre el capital de 10-11%; el distribuidor de partes electrónicas TTI, que nunca registró una pérdida anual, y Business Wire, una de las empresas que dominan el nicho de información financiera.

### **Dividendos rápidos**

Convertirse en una compañía Berkshire puede redituar rápidos dividendos.

El 30 de junio de 2005, la empresa compró GE Medical Protective Corp, una aseguradora para mala praxis médica de Indiana, por 825 MDD. Al día siguiente, Standard & Poor's elevó la calificación financiera de la firma de A a AAA.

"Hay un efecto de halo", señala Steve McKenzie, responsable de Larson-Juhl, un fabricante de marcos para cuadros que Warren Buffett compró en 2002 por 223 MDD. "Se percibe en la mejor calidad de los nuevos empleados que reclutamos y en la disposición para hablar con nosotros de potenciales adquisiciones", agrega. Buffett decide comprar, a menudo, una compañía después de lo que parece un examen precipitado de sus operaciones. Adquirió Larson-Juhl tras una conversación de 90 minutos con su fundador, Craig Ponzio.

En su gira europea, el magnate respondió a quienes le preguntaban cómo había comprado Iscar sin hacer un estudio financiero de la empresa —lo hizo sólo tras unos pocos días de conversaciones con sus altos ejecutivos—. Éstos viajaron a EU tres veces para reunirse con Buffett y su socio Charles Munger (de 84 años). Nadie de Berkshire pisó la fábrica de Iscar antes de que se cerrara el trato.

"Compra con fe, y en especial en las grandes adquisiciones, eso es peligroso", advierte el analista Chuck Hamilton, que hace seguimiento de compañías de seguros en FTN Midwest Securities.

Con una plantilla de sólo 19 empleados en la sede de Berkshire en el Kiewit Plaza de Omaha (Nebraska), Buffett dice que no compraría una compañía sin una gerencia establecida de la que se sienta seguro.

### **Antecedentes modestos**

"Tenemos que verlo en sus ojos", dijo en la asamblea anual del 3 de mayo, cuando 31,000 inversionistas coincidieron en el centro de convenciones Qwest de Omaha para escuchar a Buffett y a Munger responder a las preguntas de los accionistas entre bocados de golosinas See.

Una cualidad que las firmas de Buffett tienen en común: máximos responsables de modestos antecedentes, con frecuencia sin títulos de universidades estadounidenses importantes en su currículo.

El presidente de MidAmerican, David Sokol, cursó sus estudios en la Universidad de Nebraska mientras trabajaba como gerente nocturno de una cadena de tiendas. Paul Andrews, de TTI, es un ex trabajador petrolero que alguna vez vendió biblias de puerta en puerta. Cathy Baron Tamraz, de Business Wire, fue taxista.

Warren Buffett es famoso por no ser presumido. Entre las bellas artes eligió tocar el ukelele. Todavía vive en la casa que compró por 31,500 dólares con su difunta esposa, Susan, en 1958. Cuando come fuera, suele hacerlo en Gorat's Steak House en Omaha, donde un bistec cuesta 8.25 dólares. Conduce personalmente a los visitantes hacia y desde el aeropuerto. Prefiere una Cherry Coke al vino fino y hasta ahorra dinero comprándola por cajas.

La postura de hombre común que cultiva Buffett es un poco fingida. Su padre, Howard, era un banquero de inversión y legislador republicano en el Congreso de Estados Unidos. Warren asistió a la Wharton School de Pennsylvania y obtuvo una maestría en Economía de la Universidad de Columbia.

En cuanto a las empresas que compra, Buffett sólo invierte en sectores simples cuyas operaciones él puede entender. Sin embargo, apuesta miles de millones en toda clase de instrumentos financieros, desde fondos de cobertura hasta bonos basura. Hasta diciembre, Buffett había obtenido ganancias antes de impuestos por 2,300 MDD en los últimos cinco años por apuestas a divisas.

Podría ser aún más rico si hubiera roto alguna de sus propias reglas. Por ejemplo, se enorgullece de comprar y mantener compañías para siempre, y es lento para vender sus acciones. Eso le ha costado dinero a él y a sus accionistas. La cuota de 8.6% que tiene en Coca-Cola valía 17,600 MDD cuando llegó a su máximo en julio de 1998. Diez años más tarde está valuada en 10,670 MDD, y no ha vendido ni una sola acción.

Buffett ha sufrido sus tropiezos. En 1998 gastó 22,000 MDD en acciones de Berkshire para comprar General Re, una de las mayores reaseguradoras del mundo. La compañía vendía seguros demasiado baratos. Desde 1999 hasta 2005, Gen Re sufrió pérdidas de suscripción por 7,690 MDD.

### **Valor intrínseco**

El crecimiento de Berkshire se ha vuelto más lento. El aumento anual del valor en libros de su acción, promedió 10.3% en los últimos ocho años, frente a 26.1% en la década de 1990 y 28.8% en los 80, según Shanker, de **Citigroup**, quien afirma que Buffett está convirtiendo a Berkshire en un vehículo conservador de preservación del capital.

Buffett dice que hay solamente un número limitado de buenas compañías grandes en venta a precios razonables. Como señaló en mayo de 2007 durante una entrevista con el conductor de TV Charlie Rose: "El verdadero objetivo en Berkshire es sólo seguir construyendo cada vez más poder de ganancia en las compañías en operación".

¿Qué hace que Buffett quiera comprar? Él mismo dice que no hay fórmula secreta, porque la dinámica de cada compañía es única. Berkshire está más activa cuando los mercados se malogran y las capitalizaciones de mercado de las compañías se hunden por debajo de su verdadero valor, su 'valor intrínseco' en la jerga Buffett.

Sokol, de MidAmerican Energy, recurrió a Buffett durante la burbuja del mercado bursátil de 1999. Los inversionistas, enamorados de las acciones tecnológicas y de internet, estaban subvaluando los títulos de compañías eléctricas relativamente serias, como MidAmerican.

"Uno hace dos a tres acuerdos por año", recuerda Sokol que le dijo un analista. "Tus competidores están haciendo dos o tres por mes; tienen velocidad de convenio".

Las acciones de MidAmerican se hundieron a menos de 27 dólares a fines de 1999, desde los 42 dólares que valían dos años antes. Lo que Buffett vio en MidAmerican fue una compañía posicionada para aprovechar la desregulación de las empresas de servicios públicos y crecer a través de una cadena de adquisiciones. Ahora opera plantas eléctricas reguladas en 10 estados, además de Reino Unido. También posee plantas en Australia y Filipinas. Las comisiones reguladoras estatales típicamente permiten rendimientos sobre el capital de 10 a 11%.

"Warren piensa sobre nuestro negocio como un buen lugar para invertir dinero sobre una base de largo plazo", considera Sokol.

Éste no necesitó sumarse a una larga fila de dueños de compañías que intentaban atraer la atención del gran comprador: uno de los inversionistas de MidAmerican era Walter Scott Jr, director en Berkshire. Scott sugirió las reuniones que dieron por resultado la venta. Berkshire pagó 1,700 MDD por 85% de MidAmerican.

Richard Santulli, de NetJets, también tenía en cuenta la generosidad de Warren Buffett cuando hizo un llamado a Omaha. Fue en 1998, y su socio, Goldman Sachs –que tenía 20% de la firma–, presionaba por una oferta pública. En 1986, Santulli había inventado el concepto de propiedad fraccionada de un jet (individuos y empresas compran cuotas del tiempo de vuelo de un avión privado en lugar de adquirir el jet completo).

Para 1998, otras compañías como Bombardier y Raytheon habían ingresado al ruedo. Para mantener su cuota dominante de mercado, Santulli expandió tanto el número como la variedad de los aviones de su flota.

Como Sokol, Santulli tenía rápido acceso a Buffett, quien había sido su cliente. Menos de una semana después de hacer el llamado, Warren recogió a Santulli en el Eppley Airfield de Omaha conduciendo su Lincoln Town Car y lo llevó a su oficina. “El acuerdo se cerró en cinco minutos, tal vez 10”, cuenta. Berkshire pagó unos 725 MDD en efectivo y acciones.

Berkshire no sólo financió la flota de Boeing, Citations y Gulfstreams de NetJets, sino que costeó la expansión de la compañía en Europa. Según la consultora Jetnet, NetJets tiene ahora más de 50% del mercado de propiedad fraccionada de jets en EU y nada de competencia en Europa.

### “Llámame Warren”

Cathy Baron Tamraz, de Business Wire, no tenía ningún acceso especial a la oficina de Warren Buffett cuando, en noviembre de 2005, le envió una carta por fax con sus datos financieros. Ocho días después, su recepcionista la llamó. “Warren Buffett está en la línea dos”, le dijo. “Hola, señor Buffett”, contestó Tamraz. “Llámame Warren”, le respondió.

Tamraz recuerda que le pidió más información financiera sobre Business Wire –que tiene sedes en Nueva York y San Francisco–, y una idea del precio que ella pedía por la empresa.

Lo que le atrajo a Buffett de Business Wire fue su modelo de negocio. La firma, fundada en 1961, distribuye 250,000 despachos de prensa al año a 25,000 clientes corporativos de todo el mundo. En 2007 tuvo ventas por 125 MDD, y la cifra subía 8% anual en los últimos tres años.

Una de las razones del crecimiento es la regla de transparencia implementada por la Comisión de Bolsa y Valores de EU en 2000, la cual requiere que las compañías den a conocer toda la información que pueda influir sobre decisiones de inversión.

Tamraz es ahorrativa. No tiene secretaria y decora su oficina con láminas. Se sabe que colabora dando forma a los despachos de prensa cuando se acelera la temporada de ganancias. Otra característica que le gustó a Buffett fue que la empresa tiene un solo rival significativo, PR Newswire, que tuvo un margen operativo de 35% en 2007.

La ejecutiva llevaba cuatro años tratando de vender su negocio. Ninguna firma de capital de riesgo ni ningún medio aceptaba su lista de exigencias, entre ellas, seguridad laboral para sus 500 empleados y la libertad para manejar la compañía. Buffett aceptó todas las condiciones. El precio que él pagó fue de “más de varios cientos de millones de dólares”, recuerda la ejecutiva.

TTI (de Texas), una empresa que Buffett compró en 2007, está también en el negocio de la distribución. Compra componentes que se usan en diversos aparatos electrónicos y los vende a fabricantes de todo el mundo. La compañía se ha creado un nicho entre los llamados componentes pasivos: conectores, condensadores y reóstatos, que se venden a unos 4 centavos cada uno. Con un ingreso de 1,400 MDD en 2007, opera en un sector con flacos márgenes. Todo en el negocio es de bajo costo: su espartana sede está en un depósito de 25,600 metros cuadrados.

Hoy, el inventario de la empresa es enorme. Un iPod puede tener cerca de 500 componentes, y TTI cuenta con 450 de ellos.

## Hamburguesas y Coca-Colas

Paul Andrews, el fundador de TTI, puso un pie en Berkshire gracias a John Roach, un amigo suyo que le había vendido Justin Industries (fabricante de suministros para la construcción). Para el día siguiente, Roach le había hecho llegar a Buffett el informe financiero de la firma, que tiene un grosor de 7.6 centímetros. Andrews llegó con Roach a las oficinas de Warren Buffett a las 10:00, el 15 de noviembre de 2006, para una reunión de dos horas. Duró el doble, y Buffett acribilló al fundador con preguntas sobre su negocio y su familia. Después agasajó a los visitantes con hamburguesas y Coca-Cola en un club de campo. "Warren hizo una oferta y Paul dio una rápida respuesta", recuerda Roach. El precio no fue revelado.

Andrews acordó quedarse en TTI por al menos tres años. "No hay nada por escrito, excepto un apretón de manos y un acuerdo de caballeros de que voy a estar aquí para hacer lo que dije que iba a hacer", explica.

Al comprar una compañía israelí, Buffett asumió el tipo de riesgo geopolítico al que está acostumbrado como asegurador. A los pocos días de cerrarse el trato, en julio de 2006, estallaron combates entre Israel y el grupo chiita Hezbollah que domina el sur del Líbano. Wertheimer llamó para contarle que misiles Katyusha impactaban en los cerros que rodean sus plantas, y que existía la posibilidad de que su maquinaria resultara dañada y sus empleados perdieran días de trabajo.

"No me interesa lo que pase en el próximo trimestre", recuerda Wertheimer que le dijo Buffett. "Estoy interesado en los próximos 20 años".

### **"Nadie reemplaza a Warren"**

Se espera que de una de las firmas de Warren Buffett salga un nuevo líder para Berkshire si su fundador sale de escena en el corto plazo.

Buffett pone al día a los accionistas con regularidad sobre el tema de su sucesión y lo hizo en la reciente asamblea anual en mayo de este año. En la junta dijo que él ya había identificado a tres candidatos con las calificaciones para sucederlo como jefe ejecutivo, y uno de ellos ha sido elegido.

Analistas como Shanker, de Citigroup, dicen, con base en edades y logros, que los candidatos más probables son Santulli, de NetJets (63); Sokol, de MidAmerican (51); Ajit Jain, jefe de Berkshire Re (56), y Tony Nicely (65), de Geico.

Cuatro gestores de fondos han sido también elegidos como candidatos para reemplazar al Oráculo de Omaha. La junta y el nuevo máximo responsable decidirán con cuál de esos candidatos trabajarán.

Estos planes podrían cambiar si Buffett sigue en su lugar por un largo periodo, y hombres como Santulli y Nicely sean vistos como demasiado viejos como para vestir su manto.

El nuevo jefe ejecutivo podría ser el responsable de una compañía de Berkshire que aún no ha sido adquirida.

Sokol no permite que el problema lo perturbe. "Hay más que suficiente talento adecuado como para seguir adelante con la forma de hacer las cosas de Berkshire Hathaway", dice. "Pero nadie reemplaza a Warren Buffett".

Buffett trata el tema de su muerte con su característico humor sarcástico. Un sábado, hace varios meses, uno de sus colaboradores dice que lo llamó. El multimillonario le pidió que volviera a llamar más tarde, porque tenía cita con su peluquero. "Tal como lo veo, me queda una cierta cantidad de cortes de pelo en mi vida y no quiero perderme ninguno de ellos", dijo.