

Rendimiento de Berkshire frente al S&P 500

Año	Cambio porcentual anual	
	en por acción Valor de mercado de Berkshire	en S&P 500 con dividendos Incluido
1965	49.5	10.0
1966		
1967	(3.4)	(11.7)
1968		
1969	13.3	30.9
1970		
1971	77.8	11.0
1972		
1973	19.4	(8.4)
1974		
1975	(4.6)	3.9
1976	80.5	14.6
1977		
1978	8.1	18.9
1979		
1980	(2.5)	(14.8)
1981		
1982	(48.7)	(26.4)
1983		
1984	2.5	37.2
1985	129.3	23.6
1986		
1987	46.8	(7.4)
1988	14.5	6.4
1989		
1990	102.5	18.2
1991		
1992	32.8	32.3
1993		
1994	31.8	(5.0)
1995		
1996	38.4	21.4
1997		
1998	69.0	22.4
1999		
2000	(2.7)	6.1
2001		
2002	93.7	31.6
2003		
2004	14.2	18.6
2005		
2006	4.6	5.1
2007		
2008	59.3	16.6
2009		
2010	84.6	31.7
2011		
2012	(23.1)	(3.1)
2013		
2014	35.6	30.5
2015		
2016	29.8	7.6
2017		
2018	38.9	10.1
2019		
2020	25.0	1.3
2021		
2022	57.4	37.6
2023		
2024	6.2	23.0
2025		
2026	34.9	33.4
2027		
2028	52.2	28.6
2029		
2030	(19.9)	21.0
2031		
2032	26.6	(9.1)
2033		
2034	6,5	(11.9)
2035		
2036	(3,8)	(22.1)
2037		
2038	15,8	28.7
2039		
2040	4,3	10.9
2041		
2042	0,8	4.9
2043		
2044	24,1	15.8
2045		
2046	28,7	5.5
2047		
2048	(31,8)	(37.0)
2049		
2050	2,7	26.5
2051		
2052	21,4	15.1
2053		
2054	(4,7)	2.1
2055		
2056	16,8	16.0
2057		
2058	32,7	32.4
2059		
2060	27,0	13.7
2061		
2062	(12,5)	1.4
2063		
2064	23,4	12.0
2065		
2066	21,9	21.8
2067		
2068	2,8	(4.4)
2069		
2070	11,0	31.5
2071		
2072	2,4	18.4
2073		
2074	29,6	28.7
2075		
2076		
2077		
2078		
2079		
2080		
2081		
2082		
2083		
2084		
2085		
2086		
2087		
2088		
2089		
2090		
2091		
2092		
2093		
2094		
2095		
2096		
2097		
2098		
2099		
2100		
2101		
2102		
2103		
2104		
2105		
2106		
2107		
2108		
2109		
2110		
2111		
2112		
2113		
2114		
2115		
2116		
2117		
2118		
2119		
2120		
2121		
2122		
2123		
2124		
2125		
2126		
2127		
2128		
2129		
2130		
2131		
2132		
2133		
2134		
2135		
2136		
2137		
2138		
2139		
2140		
2141		
2142		
2143		
2144		
2145		
2146		
2147		
2148		
2149		
2150		
2151		
2152		
2153		
2154		
2155		
2156		
2157		
2158		
2159		
2160		
2161		
2162		
2163		
2164		
2165		
2166		
2167		
2168		
2169		
2170		
2171		
2172		
2173		
2174		
2175		
2176		
2177		
2178		
2179		
2180		
2181		
2182		
2183		
2184		
2185		
2186		
2187		
2188		
2189		
2190		
2191		
2192		
2193		
2194		
2195		
2196		
2197		
2198		
2199		
2200		
2201		
2202		
2203		
2204		
2205		
2206		
2207		
2208		
2209		
2210		
2211		
2212		
2213		
2214		
2215		
2216		
2217		
2218		
2219		
2220		
2221		
2222		
2223		
2224		
2225		
2226		
2227		
2228		
2229		
2230		
2231		
2232		
2233		
2234		
2235		
2236		
2237		
2238		
2239		
2240		
2241		
2242		
2243		
2244		
2245		
2246		
2247		
2248		
2249		
2250		
2251		
2252		
2253		
2254		
2255		
2256		
2257		
2258		
2259		
2260		
2261		
2262		
2263		
2264		
2265		
2266		
2267		
2268		
2269		
2270		
2271		
2272		
2273		
2274		
2275		
2276		
2277		
2278		
2279		
2280		
2281		
2282		
2283		
2284		
2285		
2286		
2287		
2288		
2289		
2290		
2291		
2292		
2293		
2294		
2295		
2296		
2297		
2298		
2299		
2300		
2301		
2302		
2303		
2304		
2305		
2306		
2307		
2308		
2309		
2310		
2311		
2312		
2313		
2314		
2315		
2316		
2317		
2318		
2319		
2320		
2321		
2322		
2323		
2324		
2325		
2326		
2327		
2328		
2329		
2330		
2331		
2332		
2333		
2334		
2335		
2336		
2337		
2338		
2339		
2340		
2341		
2342		
2343		
2344		
2345		
2346		
2347		
2348		
2349		
2350		
2351		
2352		
2353		
2354		
2355		
2356		
2357		
2358		
2359		
2360		
2361		
2362		
2363		
2364		
2365		
2366		
2367		
2368		
2369		
2370		
2371		
2372		
2373		
2374		
2375		
2376		
2377		
2378		
2379		
2380		
2381		
2382		
2383		
2384		
2385		
2386		
2387		
2388		
2389		
2390		
2391		
2392		
2393		
2394		
2395		
2396		
2397		
2398		
2399		
2400		
2401		
2402		
2403		
2404		
2405		
2406		
2407		
2408		
2409		
2410		
2411		
2412		
2413		
2414		
2415		
2416		
2417		
2418		
2419		
2420		
2421		
2422		
2423		
2424		
2425		
2426		
2427		
2428		
2429		
2430		
2431		
2432		
2433		
2434		
2435		
2436		
2437		
2438		
2439		
2440		
2441		
2442		
2443		
2444		
2445		
2446		
2447		
2448		
2449		
2450		
2451		
2452		
2453		
2454		
2455		
2456		
2457		
2458		
2459		
2460		
2461		
2462		
2463		
2464		
2465		
2466		
2467		
2468		
2469		
2470		

BERKSHIRE HATHAWAY INC.

A los Accionistas de Berkshire Hathaway Inc.:

Charlie Munger, mi socio desde hace mucho tiempo, y yo tenemos el trabajo de administrar una parte de sus ahorros. Estamos honrado por su confianza.

Nuestro cargo conlleva la responsabilidad de informarle lo que nos gustaría saber si *fuéramos* el propietario ausente y *usted* el administrador. Nos gusta comunicarnos directamente con usted a través de esta carta anual y también a través de la reunión anual.

Nuestra política es tratar a todos los accionistas por igual. Por lo tanto, no mantenemos discusiones con analistas ni con grandes instituciones. Siempre que sea posible, también, publicamos comunicados importantes los sábados por la mañana para maximizar el tiempo de los accionistas y los medios de comunicación para absorber las noticias antes de que abran los mercados el lunes.

Una gran cantidad de hechos y cifras de Berkshire se exponen en el 10-K anual que la empresa presenta periódicamente ante la SEC y que reproducimos en las páginas K-1 – K-119. Algunos accionistas encontrarán fascinante este detalle; otros simplemente preferirán aprender lo que Charlie y yo creemos que es nuevo o interesante en Berkshire.

Por desgracia, hubo pocas acciones de ese tipo en 2021. Sin embargo, hicimos un progreso razonable en el aumento de la valor intrínseco de sus acciones. Esa tarea ha sido mi deber principal durante 57 años. Y lo seguirá siendo.

lo que posees

Berkshire posee una amplia variedad de negocios, algunos en su totalidad, algunos solo en parte. El segundo grupo consiste principalmente en acciones ordinarias negociables de las principales empresas estadounidenses. Además, poseemos algunas acciones fuera de los EE. UU. y participamos en varias empresas conjuntas u otras actividades de colaboración.

Sea cual sea nuestra forma de propiedad, nuestro objetivo es tener inversiones significativas en *negocios* con ventajas económicas duraderas y un director ejecutivo de primera clase. Tenga en cuenta en particular que poseemos acciones en función de nuestras expectativas sobre su desempeño *comercial* a largo plazo y *no* porque las veamos como vehículos para movimientos oportunos del mercado. Ese punto es crucial: Charlie y yo *no* somos seleccionadores de acciones; somos recolectores de negocios.

cometo muchos errores En consecuencia, nuestra extensa colección de empresas incluye algunas empresas que tienen una economía verdaderamente extraordinaria, muchas otras que disfrutan de buenas características económicas y algunas que son marginales. Una de las ventajas de nuestro segmento de acciones ordinarias es que, en ocasiones, resulta fácil comprar *partes* de negocios maravillosos a precios maravillosos. Esa experiencia de disparar al pez en un barril es *muuy* rara en las transacciones negociadas y nunca ocurre *en masa*. También es mucho más fácil salir de un error cuando se ha cometido en el ámbito comercial.

Sorpresa sorpresa

Aquí hay algunos elementos sobre su empresa que a menudo sorprenden incluso a los inversores experimentados:

- Mucha gente percibe a Berkshire como una colección grande y algo extraña de activos *financieros*. En verdad, Berkshire posee y *opera* más activos de "infraestructura" con sede en los EE. UU., clasificados en nuestro balance general como propiedad, planta y equipo, que los que posee y opera *cualquier* otra corporación estadounidense. Esa supremacía nunca ha sido nuestro objetivo. Sin embargo, se ha convertido en un hecho.

Al final del año, esos activos de infraestructura nacional figuraban en el balance de Berkshire en \$158 mil millones.

Ese número aumentó el año pasado y seguirá aumentando. Berkshire *siempre* estará construyendo.

- Cada año, su empresa realiza pagos sustanciales de impuestos federales sobre la renta. En 2021, por ejemplo, pagamos 3300 millones de dólares, mientras que el Tesoro de EE. UU. informó *un total* de ingresos por concepto de impuestos sobre la renta de las empresas de 402 000 millones de dólares. Además, Berkshire paga importantes impuestos estatales y extranjeros. "Di en la oficina" es una afirmación incuestionable cuando la hacen los accionistas de Berkshire.

La historia de Berkshire ilustra vívidamente la sociedad financiera invisible ya menudo no reconocida entre el gobierno y las empresas estadounidenses. Nuestra historia comienza a principios de 1955, cuando Berkshire Fine Spinning y Hathaway Manufacturing acordaron fusionar sus negocios. En sus solicitudes de aprobación de los accionistas, estas venerables empresas textiles de Nueva Inglaterra expresaron grandes esperanzas en la combinación.

La solicitud de Hathaway, por ejemplo, aseguró a sus accionistas que "La combinación de los recursos y la gestión dará como resultado una de las organizaciones más fuertes y eficientes de la industria textil". Esa visión optimista fue respaldada por el asesor de la empresa, Lehman Brothers (sí, ese Lehman Brothers).

Estoy seguro de que fue un día de alegría tanto en Fall River (Berkshire) como en New Bedford (Hathaway) cuando se consumó la unión. Sin embargo, después de que las bandas dejaron de tocar y los banqueros se fueron a casa, los accionistas cosecharon un desastre.

En los nueve años posteriores a la fusión, los propietarios de Berkshire vieron cómo el patrimonio neto de la empresa se desplomaba de 51,4 millones de dólares a 22,1 millones de dólares. En parte, esta disminución fue causada por recompras de acciones, dividendos desacertados y cierres de plantas. Pero nueve años de esfuerzo de muchos miles de empleados también produjeron una pérdida operativa. Las luchas de Berkshire no eran inusuales: la industria textil de Nueva Inglaterra había entrado silenciosamente en una marcha de la muerte prolongada e irreversible.

Durante los nueve años posteriores a la fusión, el Tesoro de EE. UU. también sufrió los problemas de Berkshire. En total, la compañía pagó al gobierno solo \$ 337,359 en impuestos sobre la renta durante ese período, unos patéticos \$ 100 por día.

A principios de 1965, las cosas cambiaron. Berkshire instaló una nueva gerencia que reasignó el efectivo disponible y dirigió esencialmente *todas* las ganancias a una variedad de buenos negocios, la mayoría de los cuales se mantuvieron buenos a lo largo de los años. Combinar la reinversión de las ganancias con el poder de la capitalización hizo su magia y los accionistas prosperaron.

Cabe señalar que los propietarios de Berkshire no fueron los únicos beneficiarios de esa corrección de rumbo. Su "socio silencioso", el Tesoro de los Estados Unidos, procedió a recaudar muchas *decenas de miles* de millones de dólares de la empresa en pagos de impuestos sobre la renta. ¿Recuerdas los \$100 diarios? Ahora, Berkshire paga aproximadamente \$9 millones diarios al Tesoro.

Para ser justos con nuestro socio gubernamental, nuestros accionistas deben reconocer, de hecho, pregonar, el hecho de que la prosperidad de Berkshire se ha fomentado *enormemente* porque la empresa ha operado en Estados Unidos. A nuestro país le habría ido espléndidamente en los años posteriores a 1965 *sin* Berkshire. Sin nuestro hogar estadounidense, sin embargo, Berkshire nunca hubiera estado cerca de convertirse en lo que es hoy. Cuando veas la bandera, di gracias.

- A partir de una compra de \$8.6 millones de National Indemnity en 1967, Berkshire se ha convertido en el líder mundial en "flotación" de seguros: dinero que tenemos y podemos invertir pero que no *nos* pertenece. Incluyendo una suma relativamente pequeña derivada del seguro de vida, el capital flotante total de Berkshire ha crecido de \$19 *millones* cuando ingresamos al negocio de seguros a \$147 *mil millones*.

Hasta ahora, esta carroza nos ha costado menos que nada. Aunque hemos experimentado varios años en los que las pérdidas de seguros combinadas con los gastos operativos excedieron las primas, *en general* hemos obtenido una modesta ganancia de 55 años de las actividades de suscripción que generaron nuestra flotación.

De igual importancia, el flotador es muy pegajoso. Los fondos atribuibles a nuestras operaciones de seguros van y vienen diariamente, pero su total agregado es inmune a una caída precipitada. Por lo tanto, cuando se trata de invertir en flotación, podemos pensar a largo plazo.

Si aún no está familiarizado con el concepto de flotación, lo remito a una explicación larga en la página A-5. Para mi sorpresa, nuestro capital flotante aumentó \$ 9 mil millones el año pasado, una acumulación de valor que es importante para los propietarios de Berkshire, aunque *no* se refleja en nuestra presentación de ganancias y patrimonio neto GAAP ("principios de contabilidad generalmente aceptados").

Gran parte de nuestra enorme creación de valor en seguros se puede atribuir a la buena suerte de Berkshire en mi contratación en 1986 de Ajit Jain. Nos conocimos un sábado por la mañana y rápidamente le pregunté a Ajit cuál había sido su experiencia con los seguros. Él respondió: "Ninguno".

Dije: "Nadie es perfecto", y lo contraté. Ese fue mi día de suerte: Ajit en realidad *fue* una elección perfecta. Mejor aún, sigue siéndolo, 35 años después.

Una reflexión final sobre los seguros: creo que es probable, pero no seguro, que la flotación de Berkshire se pueda mantener sin que incurramos en una pérdida de suscripción a largo plazo . Estoy *seguro*, sin embargo, de que habrá algunos años en los que experimentaremos tales pérdidas, quizás de sumas muy grandes.

Berkshire está construido para manejar eventos catastróficos como ninguna otra aseguradora, y esa prioridad permanecerá mucho después de que Charlie y yo nos hayamos ido.

Nuestros Cuatro Gigantes

A través de Berkshire, nuestros accionistas son dueños de muchas docenas de negocios. Algunas de estas, a su vez, cuentan con una colección de filiales propias. Por ejemplo, Marmon tiene más de 100 operaciones comerciales individuales, que van desde el arrendamiento de vagones de ferrocarril hasta la fabricación de dispositivos médicos.

- Sin embargo, las operaciones de nuestras empresas "Big Four" representan una gran parte del valor de Berkshire. Encabezando esta lista está nuestro grupo de aseguradoras. Berkshire posee efectivamente el 100% de este grupo, cuyo enorme valor flotante describimos anteriormente. Los activos invertidos de estas aseguradoras se amplían aún más por la extraordinaria cantidad de capital que invertimos para respaldar sus promesas.

El negocio de seguros se hace a la medida de Berkshire. El producto nunca quedará obsoleto y el volumen de ventas generalmente aumentará junto con el crecimiento económico y la inflación. Además, la integridad y el capital siempre serán importantes. Nuestra empresa puede y se comportará bien.

Hay, por supuesto, otras aseguradoras con excelentes modelos comerciales y perspectivas. Sin embargo, la replicación de la operación de Berkshire sería casi imposible.

- Apple, nuestro Gigante subcampeón medido por su valor de mercado de fin de año, es un tipo diferente de participación. Aquí, nuestra propiedad es solo del 5,55%, frente al 5,39% del año anterior. Ese aumento suena como papas pequeñas. Pero considere que cada 0,1% de las ganancias de Apple en 2021 ascendió a \$ 100 millones. No gastamos fondos de Berkshire para ganar nuestra acumulación. Las recompras de Apple hicieron el trabajo.

Es importante entender que solo *los dividendos* de Apple se cuentan en los informes de ganancias GAAP de Berkshire, y el año pasado, Apple nos pagó \$785 millones de esos. Sin embargo, nuestra "participación" de las ganancias de Apple ascendió a la asombrosa cifra de 5600 millones de dólares. Gran parte de lo que retuvo la empresa se utilizó para recomprar acciones de Apple, un acto que aplaudimos. Tim Cook, el brillante director ejecutivo de Apple, considera con propiedad a los usuarios de los productos Apple como su primer amor, pero todos sus demás electores también se benefician del toque gerencial de Tim.

- BNSF, nuestro tercer Gigante, continúa siendo la arteria número uno del comercio estadounidense, lo que lo convierte en un activo indispensable para Estados Unidos y para Berkshire. Si los muchos productos esenciales que transporta BNSF fueran transportados en camión, las emisiones de carbono de Estados Unidos se dispararían.

Su ferrocarril tuvo ganancias récord de \$ 6 mil millones en 2021. Aquí, cabe señalar, estamos hablando del tipo de ganancias pasadas de moda que favorecemos: una cifra calculada *después de* intereses, impuestos, depreciación, amortización y todas las formas de compensación. (Nuestra definición sugiere una advertencia: los "ajustes" engañosos en las ganancias, para usar una descripción cortés, se han vuelto más frecuentes y más fantasiosos a medida que las acciones han subido. Hablando con menos cortesía, diría que los mercados alcistas engendran toros bloviados. . .)

Los trenes BNSF viajaron 143 millones de millas el año pasado y transportaron 535 millones de toneladas de carga. Ambos logros superan con creces los de cualquier otra aerolínea estadounidense. Puedes estar orgulloso de tu ferrocarril.

- BHE, nuestro gigante final, ganó un récord de \$ 4 mil millones en 2021. Eso es más de 30 veces más que los \$ 122 millones ganados en 2000, el año en que Berkshire compró por primera vez una participación en BHE. Ahora, Berkshire posee el 91,1% de la empresa.

El historial de logros sociales de BHE es tan notable como su desempeño financiero. La empresa *no tenía* generación eólica ni solar en 2000. Entonces se la consideraba simplemente como un participante relativamente nuevo y menor en la enorme industria de servicios eléctricos. Posteriormente, bajo el liderazgo de David Sokol y Greg Abel, BHE se ha convertido en una potencia de servicios públicos (no se queje, por favor) y una fuerza líder en energía eólica, solar y transmisión en gran parte de los Estados Unidos.

El informe de Greg sobre estos logros aparece en las páginas A-3 y A-4. El perfil que encontrarás no es en modo alguno una de esas historias de "lavado verde" que están de moda. BHE viene detallando fielmente sus planes y desempeño en renovables y transmisión cada año desde 2007.

Para revisar más esta información, visite el sitio web de BHE en brkenergy.com. Allí, verá que la compañía ha estado haciendo movimientos conscientes del clima *durante mucho* tiempo que absorben *todas* sus ganancias. Hay más oportunidades por delante. BHE tiene la gerencia, la experiencia, el capital y el apetito para los grandes proyectos de energía que necesita nuestro país.

Inversiones

Ahora hablemos de las empresas que *no* controlamos, una lista que nuevamente hace referencia a Apple. A continuación enumeramos nuestros quince las mayores participaciones de capital, varias de las cuales son selecciones de los dos administradores de inversiones de larga data de Berkshire, Todd Peines y Ted Weschler. A fin de año, este par valorado tenía autoridad *total* con respecto a \$ 34 mil millones de inversiones, muchos de los cuales no alcanzan el valor umbral que usamos en la tabla. Además, una porción significativa de los dólares que Todd y Ted se alojan en varios planes de pensiones de empresas propiedad de Berkshire, con los activos de estos planes *no* incluidos en esta tabla.

<u>Comparte</u>	<u>Compañía</u>	<u>Porcentaje de Compañía propiedad</u>	<u>31/12/21</u>	
			<u>Costo*</u>	<u>Mercado</u>
			<i>(en millones)</i>	
151,610,700	Compañía American Express	19,9	1.287	24.804
907,559,761	Apple Inc.	5,6	31.089	161.155
1,032,852,006	Banco de América Corp.	12,8	14.631	45.952
66,835,615	El Banco de Nueva York Mellon Corp.	8,3	2.918	3.882
225,000,000	BYD Co. Ltda. **	7,7	232	7,693
3,828,941	Charter Communications, Inc.	2,2	643	2,496
38,245,036	Corporación Chevron.	2,0	3.420	4.488
400,000,000	The Coca-Cola Company	9,2	1.299	23.684
52.975.000	Compañía General Motors.	3,6	1.616	3.106
89.241.000	ITOCU Corporación	5,6	2.099	2.728
81,714,800	Mitsubishi Corporation	5,5	2.102	2.593
93.776.200	Mitsui & Co., Ltd.	5,7	1.621	2.219
24,669,778	Corporación Moody's	13,3	248	9,636
143,456,055	US Bancorp.	9,7	5.384	8.058
158,824,575	Verizon Communications Inc.	3,8	9.387	8.253
	Otros***		26.629	39.972
	Total de inversiones de capital realizadas en el mercado		<u>\$ 104.605</u>	<u>\$ 350.719</u>

*

Este es nuestro precio de compra real y también nuestra base imponible.

**

En poder de BHE; en consecuencia, los accionistas de Berkshire solo tienen una participación del 91,1% en esta posición.

Incluye una inversión de \$10 mil millones en Occidental Petroleum, que consiste en acciones preferentes y garantías para comprar acciones comunes, una combinación que ahora se valora en \$ 10.7 mil millones.

Además del holding Occidental mencionado a pie de página y nuestras diversas posiciones de acciones ordinarias, Berkshire también posee una participación del 26,6 % en Kraft Heinz (contabilizada según el método de la "participación", *no* el valor de mercado, y contabilizada en 13y100 millones de dólares) y el 38,6% de Pilot Corp., líder en centros de viajes que tuvo ingresos el año pasado de \$45 mil millones.

Desde que compramos nuestra participación en Pilot en 2017, esta participación ha justificado un tratamiento contable de "equidad". Temprano en 2023, Berkshire comprará una participación adicional en Pilot que aumentará nuestra propiedad al 80 % y conducirá a nuestra consolidando completamente las ganancias, activos y pasivos de Pilot en nuestros estados financieros.

Letras del Tesoro de EE. UU.

El balance de Berkshire incluye \$144 mil millones en efectivo y equivalentes de efectivo (excluyendo las participaciones de BNSF y BHE). De esta suma, \$120 mil millones se mantienen en letras del Tesoro de EE. UU., todas con vencimiento en menos de un año. Esa participación deja a Berkshire financiando alrededor de la mitad del 1% de la deuda pública pública.

Charlie y yo nos hemos comprometido a que Berkshire (junto con nuestras subsidiarias que no sean BNSF y BHE) siempre tendrá más de \$30 mil millones en efectivo y equivalentes. Queremos que su empresa sea económicamente inexpugnable y que *nunca* dependa de la amabilidad de extraños (ni siquiera de amigos). A ambos nos gusta dormir profundamente, y queremos que nuestros acreedores, reclamantes de seguros y *usted* también lo hagan.

¿Pero \$144 mil millones?

Esa imponente suma, les aseguro, no es una expresión desquiciada de patriotismo. Charlie y yo tampoco hemos perdido nuestra abrumadora preferencia por la propiedad *empresarial*. De hecho, manifesté mi entusiasmo por primera vez hace 80 años, el 11 de marzo de 1942, cuando compré tres acciones preferentes de Cities Services. Su costo fue de \$114.75 y requirió *todos* mis ahorros. (El promedio industrial Dow Jones ese día cerró en 99, un hecho que debería gritarle: *nunca* apueste contra Estados Unidos).

Después de mi caída inicial, siempre mantuve al menos el 80% de mi patrimonio neto en acciones. Mi estado *favorito* durante ese período fue del 100%, y todavía lo es. La posición actual de aproximadamente el 80% de Berkshire en los negocios es una consecuencia de mi incapacidad para encontrar empresas enteras o pequeñas porciones de las mismas (es decir, acciones negociables) que cumplan con nuestros criterios de tenencia a largo plazo.

Charlie y yo hemos soportado posiciones similares de mucho dinero en efectivo de vez en cuando en el pasado. Estos períodos nunca son agradables; tampoco son nunca permanentes. Y, afortunadamente, hemos tenido una alternativa medianamente atractiva durante 2020 y 2021 para desplegar capital. sigue leyendo

Recompra de acciones

Hay tres formas en que podemos aumentar el valor de su inversión. El primero está *siempre* al frente y en el centro de nuestras mentes: aumentar el poder de ganancia a largo plazo de los negocios controlados por Berkshire a través del crecimiento interno o mediante adquisiciones. Hoy en día, las oportunidades internas ofrecen rendimientos mucho mejores que las adquisiciones. Sin embargo, el tamaño de esas oportunidades es pequeño en comparación con los recursos de Berkshire.

Nuestra segunda opción es comprar participaciones no controladoras en los muchos negocios buenos o excelentes que cotizan en bolsa. De vez en cuando, tales posibilidades son numerosas y descaradamente atractivas. Hoy, sin embargo, encontramos poco que nos emocione.

Eso se debe en gran parte a una perogrullada: las tasas de interés a largo plazo que son bajas empujan hacia arriba los precios de *todas* las inversiones productivas, ya sean acciones, apartamentos, granjas, pozos de petróleo, lo que sea. Otros factores también influyen en las valoraciones, pero las tasas de interés siempre serán importantes.

Nuestro camino final hacia la creación de valor es recomprar acciones de Berkshire. A través de ese simple acto, aumentamos *su* participación en las muchas empresas controladas y no controladas que posee Berkshire. Cuando la ecuación precio/valor es correcta, este camino es la forma más fácil y segura de aumentar su riqueza. (Además de la acumulación de valor para los accionistas continuos, un par de otras partes ganan: las recompras son modestamente beneficiosas para el vendedor de las acciones recompradas y también para la sociedad).

Periódicamente, a medida que los caminos alternativos se vuelven poco atractivos, las recompras tienen sentido para los propietarios de Berkshire. Durante los últimos dos años, por lo tanto, recomparamos el 9 % de las acciones que estaban en circulación a finales de 2019 por un costo total de \$51,700 millones. Ese gasto dejó a nuestros accionistas continuos con aproximadamente un 10 % más de *todos los negocios* de Berkshire, ya sean de propiedad total (como BNSF y GEICO) o de propiedad parcial (como Coca-Cola y Moody's).

Quiero subrayar que para que las recompras de Berkshire tengan sentido, nuestras acciones *deben* ofrecer un valor adecuado. No queremos pagar de más por las acciones de otras empresas, y *destruiría el valor* si pagáramos de más cuando compramos Berkshire. Al 23 de febrero de 2022, desde fin de año recomparamos acciones adicionales a un costo de \$1,200 millones. Nuestro apetito sigue siendo grande, pero siempre dependerá del precio.

Cabe señalar que las oportunidades de recompra de Berkshire son limitadas *debido* a su base de inversores de clase alta. Si nuestras acciones estuvieran en manos de especuladores a corto plazo, tanto la volatilidad de los precios como los volúmenes de transacciones aumentarían considerablemente. Ese tipo de remodelación nos ofrecería muchas más oportunidades para crear valor mediante la recompra. No obstante, Charlie y yo preferimos con mucho a los propietarios que tenemos, aunque sus admirables actitudes de comprar y mantener limitan la medida en que los accionistas a largo plazo pueden beneficiarse de recompras oportunistas.

Finalmente, un cálculo de valor específico de Berkshire que fácilmente se pasa por alto: como hemos discutido, la "flotación" del seguro del tipo correcto es de gran valor para nosotros. Da la casualidad de que las recompras aumentan automáticamente la cantidad de "flotador" *por acción*. Esa cifra ha aumentado durante los últimos dos años en un 25%, pasando de \$79,387 por acción "A" a \$99,497, una ganancia significativa que, como se señaló, se debe en parte a las recompras.

Un hombre maravilloso y un negocio maravilloso

El año pasado, Paul Andrews murió. Paul fue el fundador y director ejecutivo de TTI, una subsidiaria de Berkshire con sede en Fort Worth. A lo largo de su vida, tanto en su negocio *como* en sus actividades personales, Paul mostró silenciosamente todas las cualidades que Charlie y yo admiramos. Su historia debe ser contada.

En 1971, Paul trabajaba como agente de compras para General Dynamics cuando se derrumbó el techo. Después de perder un enorme contrato de defensa, la empresa despidió a miles de empleados, incluido Paul.

Con su primer hijo por nacer pronto, Paul decidió apostar por sí mismo, usando \$500 de sus ahorros para fundar Tex-Tronics (más tarde rebautizada como TTI). La compañía se estableció para distribuir pequeños componentes electrónicos y las ventas del primer año totalizaron \$112,000. Hoy, TTI comercializa más de un millón de artículos diferentes con un volumen anual de \$7.7 mil millones.

Pero volvamos a 2006: Paul, a los 63 años, se encontró feliz con su familia, su trabajo y sus asociados. Pero tenía una preocupación persistente, aumentada porque recientemente había presenciado la muerte prematura de un amigo y los resultados desastrosos que siguió para la familia y el negocio de ese hombre. ¿Qué pasaría, se preguntó Paul en 2006, con las muchas personas que dependen de *él* si muriera inesperadamente?

Durante un año, Paul luchó con sus opciones. ¿Vender a un competidor? Desde un punto de vista estrictamente económico, ese curso tenía más sentido. Después de todo, los competidores podían imaginar "sinergias" lucrativas: ahorros que se lograrían cuando el adquirente eliminara funciones duplicadas en TTI.

Pero . . . Tal comprador seguramente también retendría a *su* CFO, *su* asesor legal, *su* unidad de recursos humanos. Por lo tanto, sus contrapartes de TTI serían enviados a empacar. Y ¡uf! Si se necesitara un nuevo centro de distribución, la ciudad de origen del adquirente ciertamente se vería favorecida sobre Fort Worth.

Independientemente de los beneficios financieros, Paul rápidamente llegó a la conclusión de que venderle a un competidor no era para él. Luego consideró buscar un comprador financiero, una especie que alguna vez se denominó, acertadamente, una empresa de compra apalancada. Paul sabía, sin embargo, que tal comprador estaría enfocado en una "estrategia de salida". ¿Y quién podría saber qué sería eso? Pensando en todo esto, Paul descubrió que no tenía ningún interés en entregar su creación de 35 años a un revendedor.

Cuando Paul me conoció, me explicó por qué había eliminado estas dos alternativas como compradores. Luego resumió su dilema diciendo, en una frase mucho más discreta que esta: "Después de un año de considerar las alternativas, quiero vender a Berkshire porque usted es el único que queda". Entonces, hice una oferta y Paul dijo "Sí". Una reunión; un almuerzo; un trato

Decir que ambos vivimos felices para siempre es quedarse corto. Cuando Berkshire compró TTI, la empresa empleaba a 2.387. Ahora el número es 8.043. Un gran porcentaje de ese crecimiento tuvo lugar en Fort Worth y alrededores. Las ganancias han aumentado un 673%.

Anualmente, llamaría a Paul y le diría que su salario debería aumentar sustancialmente. Anualmente, le diría yo, "Podemos hablar de eso el próximo año, Warren; Estoy demasiado ocupado ahora.

Cuando Greg Abel y yo asistimos al servicio conmemorativo de Paul, conocimos a hijos, nietos, socios de mucho tiempo (incluido el primer empleado de TTI) y John Roach, el ex director ejecutivo de una empresa de Fort Worth que Berkshire había comprado en 2000. John había guiado a su amigo Paul a Omaha, sabiendo instintivamente que seríamos un partido.

En el servicio, Greg y yo escuchamos acerca de las multitudes de personas y organizaciones que Paul había apoyado en silencio. La amplitud de su generosidad fue extraordinaria, orientada siempre a mejorar las vidas de los demás, particularmente las de Fort Worth.

En todos los sentidos, Paul fue un acto de clase.

La buena suerte, en ocasiones una suerte *extraordinaria*, ha desempeñado su papel en Berkshire. Si Paul y yo no hubiéramos disfrutado de un amigo en común, John Roach, TTI no habría encontrado su hogar entre nosotros. Pero esa amplia porción de suerte fue solo el comienzo. TTI pronto llevaría a Berkshire a su adquisición más importante.

Cada otoño, los directores de Berkshire se reúnen para una presentación de algunos de nuestros ejecutivos. A veces, elegimos el sitio en función de la ubicación de una adquisición reciente, lo que permite a los directores conocer al director general de la nueva subsidiaria y obtener más información sobre las actividades de la adquirida.

En el otoño de 2009, seleccionamos Fort Worth para poder visitar TTI. En ese momento, BNSF, que también tenía a Fort Worth como su ciudad natal, era la tercera participación más grande entre nuestras acciones negociables. A pesar de esa gran apuesta, nunca había visitado la sede del ferrocarril.

Deb Bosanek, mi asistente, programó la cena de apertura de nuestra junta para el 22 de octubre. Mientras tanto, arreglé llegar más temprano ese día para reunirme con Matt Rose, director ejecutivo de BNSF, cuyos logros había admirado durante mucho tiempo. Cuando fijé la fecha, no tenía idea de que nuestra reunión coincidiría con el informe de ganancias del tercer trimestre de BNSF, que se publicó a última hora del día 22.

El mercado reaccionó mal a los resultados del ferrocarril. La Gran Recesión estaba en plena vigencia en el tercer trimestre y las ganancias de BNSF reflejaron esa caída. La perspectiva económica también era sombría, y Wall Street no se sentía amigable con los ferrocarriles, ni mucho más.

Al día siguiente, me reuní nuevamente con Matt y le sugerí que Berkshire le ofrecería al ferrocarril un mejor hogar a largo plazo de lo que podría esperar como empresa pública. También le dije el precio máximo que pagaría Berkshire.

Matt transmitió la oferta a sus directores y asesores. Once días ocupados después, Berkshire y BNSF anunciaron un acuerdo firme. Y aquí aventuraré una predicción rara: BNSF será un activo clave para Berkshire y nuestro país dentro de un siglo.

La adquisición de BNSF nunca habría ocurrido si Paul Andrews no hubiera evaluado a Berkshire como el hogar adecuado para TTI.

Gracias

Di mi primera clase de inversión hace 70 años. Desde entonces, he disfrutado trabajando casi todos los años con estudiantes de todas las edades, finalmente "retirándose" de esa búsqueda en 2018.

En el camino, mi audiencia más difícil fue la clase de quinto grado de mi nieto. Los niños de 11 años se retorcieron en sus asientos y me miraban en blanco hasta que mencioné Coca-Cola y su famosa fórmula secreta. Instantáneamente, todas las manos se levantaron y aprendí que los "secretos" son una hierba gatera para los niños.

Enseñar, como escribir, me ha ayudado a desarrollar y clarificar mis propios pensamientos. Charlie llama a este fenómeno el efecto del orangután: si te sientas con un orangután y le explicas cuidadosamente una de tus ideas favoritas, puedes dejar atrás a un primate desconcertado, pero saldrás pensando con más claridad.

Hablar con universitarios es muy superior. He instado a que busquen empleo en (1) el campo y (2) con el tipo de personas que seleccionarían, si no tuvieran *necesidad* de dinero. Las realidades económicas, reconozco, pueden interferir con ese tipo de búsqueda. Aun así, insto a los estudiantes a que nunca abandonen la búsqueda, porque cuando encuentren ese tipo de trabajo, ya no estarán "trabajando".

Charlie y yo seguimos ese camino liberador después de algunos tropiezos iniciales. Ambos comenzamos como trabajadores de medio tiempo en la tienda de abarrotes de mi abuelo, Charlie en 1940 y yo en 1942. A cada uno de nosotros nos asignaban tareas aburridas y pagamos poco, definitivamente no era lo que teníamos en mente. Más tarde, Charlie se dedicó a la abogacía y yo intenté vender valores. La satisfacción laboral seguía eludiéndonos.

Finalmente, en Berkshire, encontramos lo que amamos hacer. Con muy pocas excepciones, ahora hemos "trabajado" durante muchas décadas con personas que nos gustan y en las que confiamos. Es una alegría en la vida unirse a gerentes como Paul Andrews o las familias de Berkshire de las que les hablé el año pasado. En nuestra oficina central, empleamos a personas decentes y talentosas, sin idiotas. La rotación promedia, quizás, una persona por año.

Me gustaría, sin embargo, destacar un elemento más que convierte nuestro trabajo en diversión y satisfacción - - - trabajar para usted. No hay nada más gratificante para Charlie y para mí que disfrutar de la confianza de los accionistas *individuales* a largo plazo que, durante muchas décadas, se han unido a nosotros con la expectativa de que seamos un custodio confiable de sus fondos.

Obviamente, no podemos seleccionar a nuestros dueños, como podríamos hacerlo si nuestra *forma* de operación fuera una sociedad. Cualquiera puede comprar acciones de Berkshire hoy con la intención de revenderlas pronto. Por supuesto, tenemos algunos de ese tipo de accionistas, al igual que tenemos fondos indexados que poseen grandes cantidades de Berkshire simplemente porque están obligados a hacerlo.

© 2018

Sin embargo, en un grado verdaderamente inusual, Berkshire tiene como propietarios a un grupo muy grande de personas y familias que han elegido unirse a nosotros con la intención de acercarse a "hasta que la muerte nos separe". A menudo, nos han confiado una gran parte, algunos dirían *excesiva*, de sus ahorros.

Berkshire, estos accionistas a veces reconocían, podría estar lejos de ser la *mejor* selección que podrían haber hecho. Pero agregarían que Berkshire ocuparía un lugar destacado entre aquellos con los que se sentirían más cómodos. Y las personas que se sienten cómodas con sus inversiones, en promedio, lograrán mejores resultados que aquellas que están motivadas por titulares, charlas y promesas en constante cambio.

Los propietarios individuales a largo plazo son los "socios" que Charlie y yo siempre hemos buscado y los que tenemos en mente constantemente cuando tomamos decisiones en Berkshire. A ellos les decimos: "Se siente bien 'trabajar' para ustedes, y tienen nuestro agradecimiento por su confianza".

La reunión anual

Limpia tu calendario! Berkshire tendrá su reunión anual de capitalistas en Omaha del viernes 29 de abril al domingo 1 de mayo. Los detalles sobre el fin de semana se presentan en las páginas A-1 y A-2. Omaha te espera ansiosamente, al igual que yo.

Terminaré esta carta con un argumento de venta. El "primo" Jimmy Buffett ha diseñado un pontón para "fiestas" que ahora está siendo fabricado por Forest River, una subsidiaria de Berkshire. El barco se presentará el 29 de abril en nuestro Berkshire Bazaar of Bargains. Y, solo durante dos días, los accionistas podrán comprar la obra maestra de Jimmy con un 10% de descuento. Su presidente de caza de gangas comprará un barco para el uso de su familia. Únete a mi.

26 de febrero de 2022

Warren E. Buffett
Presidente de la Junta