

## Resumen de la Introducción de Todd Combs en *Security Analysis*

En junio de este año salió a la venta la nueva edición de [Security Analysis](#), libro clásico de la inversión catalogado como la “biblia del *value investing*”, publicado en 1934 por el mentor de Warren Buffett, Benjamin Graham junto a David L. Dodd, ambos en aquel entonces profesores en la Universidad de Columbia.

Warren ha dicho que esta obra “forjó la base sobre la cual he tomado todas mis decisiones empresariales y de inversión”, comentando que tanto el libro como sus autores, cambiaron su vida:

Estudí el libro *Security Analysis* mientras estaba en la Universidad de Columbia en 1950 y 1951, cuando tuve la extraordinaria suerte de tener como profesores a Ben Graham y Dave Dodd. Juntos, el libro y los hombres cambiaron mi vida.

Inversores reconocidos como Stanley Druckenmiller, CEO de Duquesne Family Office y [Michael Mauboussin](#), de Counterpoint Global; así como Jamie Dimon, Presidente & CEO de JP Morgan Chase & Co., y Larry Fink, Presidente del Consejo, Presidente & CEO de BlackRock, también recomiendan este libro para todo aquel que se considere un inversor serio.

Después de 14 años y tras 6 ediciones, la séptima edición de este clásico incluye la contribución de grandes *value investors*, como [Howard Marks](#), copresidente y cofundador de Oaktree Capital Management; Seth Klarman, CEO y portfolio manager de The Baupost Group (quien además, es el editor de esta séptima edición); David Abrams, CEO de Abrams Capital; y Seth Alexander, presidente del MIT Investment Management Company ([MITIMCo](#)); así como también del destacado editor y fundador de *Grant's Interest Rate Observer*, James Grant.

Además, se destaca la contribución a la introducción de la Parte IV del libro, por parte del pupilo y sucesor de Warren Buffett, Todd Combs, quien es uno de los gestores de inversión de Buffett en Berkshire Hathaway; así como desde 2019, presidente & CEO de GEICO.

Todd comparte sus pensamientos y experiencia como inversor; así como su proceso de inversión, resumiendo que la mejor manera de invertir es a través de “3 principios de mantener las cosas simples”:

1. Encontrar un buen negocio;
2. Encontrar buenos equipos directivos;
3. Encontrar el precio “adecuado”

En este post compartiré un resumen de las frases más destacadas de la introducción titulada “*Finding Value in Common Stocks*”:

### Cómo ser un mejor analista de inversiones

He llegado a apreciar que la diferencia entre un buen analista y uno excelente radica en la capacidad de simplificar las cosas y determinar qué es lo más

importante.

\* \* \*

El trabajo del analista es desmenuzar una inversión para comprender sus elementos esenciales. Un gran analista de valores está dispuesto a destrozarse una empresa y comprender cada parte antes de volver a montarla.

\* \* \*

El mayor error que puede cometer un analista en la etapa inicial de su análisis es comenzar su valoración mirando las ganancias (o peor aún, las ganancias ajustadas presentadas por el equipo directivo). Cuando mires estos números, ten en cuenta que no estás mirando hechos completamente objetivos tanto como la percepción que tiene un equipo directivo de ellos.

\* \* \*

Empieza con hechos y no con opiniones. Si empiezas con opiniones, es muy fácil casarse con ellas incluso cuando los hechos van en contra de la narrativa popular.

\* \* \*

He visto a muchos inversores que empiezan su trabajo en una posición potencial escuchando una historia, llamando a algunos amigos para examinar la historia, escuchando algunas conferencias telefónicas, leyendo algunos *research reports* y empezando a formarse una opinión. El peligro de este proceso es que a menudo conduce a la formación de una opinión basada en la percepción y el análisis de otra persona, en lugar de la propia.

\* \* \*

## La realidad de una empresa va más allá de las hojas de cálculo

Los inversores siempre deben recordar que una hoja de cálculo, por muy buena que sea, no es una realidad empresarial. Los números presentados en una hoja de cálculo cuentan una historia precisa, pero a veces no es la historia correcta. Por ejemplo, el énfasis excesivo en lo cuantitativo puede llevar a pasar por alto lo cualitativo, y viceversa. Al final, evaluar ambos puede ser muy valioso.

## Principios de inversión de Todd Combs

Debido a que encontrar la simplicidad puede ser complicado, divido mi proceso en tres segmentos: encontrar un buen negocio, con un buen equipo directivo, con una buena valoración. No necesitas ni espera encontrar los tres en el mismo grado en cada inversión; puede haber una escala móvil con entradas y salidas. No obstante, los tres deben estar presentes.

## Otros comentarios

Al invertir, y en la vida, no puedes elegir los resultados, pero puedes elegir las decisiones que pueden brindarte los resultados que deseas.

\* \* \*

La importancia de un buen equipo directivo se subestima casi universalmente, sin embargo, es uno de los determinantes más cruciales del valor intrínseco de una empresa. Como dijeron Graham y Dodd: “No se puede hacer una deducción cuantitativa para permitir un equipo directivo sin escrúpulos; la única forma de lidiar con tales situaciones es evitarlas”.

\* \* \*

Si bien sabemos que una perspectiva a largo plazo es crucial para gestionar un negocio, a menudo hay incentivos desafortunados para orientarse demasiado a corto plazo. El propietario privado de un gran negocio no está preocupado por las ganancias trimestrales, por cumplir con las expectativas del mercado, por llenar los canales de ventas, por aplicar tratamientos contables agresivos o por retener inversiones a largo plazo para mejorar los resultados informados a corto plazo.

\* \* \*

Los negocios maravillosos pueden ser inversiones terribles al precio equivocado, y un negocio promedio puede ser una gran inversión al precio adecuado. Las empresas de rápido crecimiento pueden ser atractivas, pero solo al precio adecuado.

\* \* \*

Los inversores deben encontrar una manera de navegar a través de la incertidumbre y la aleatoriedad. Hay decisiones que se toman todos los días, y

algunas veces se tomaron décadas atrás, que hoy todavía afectan los resultados en cada negocio e industria.

\* \* \*

La información perfecta no existe; solo hay intervalos de confianza. Esto es, por supuesto, el motivo por el cual un margen de seguridad es tan importante en la inversión. Si empiezas con la premisa de que solo se puede saber hasta cierto punto, por supuesto que necesitas un margen de error. Cuanto menos sepas, mayor será el margen necesario.

\* \* \*