ING

Carta Anual

a los accionistas de

BERKSHIRE HATHAWAY INC. 2024

Edición a cargo de

valueschool

Hola:

Un año más, de la mano de Value School, queremos compartir la edición en español de 2024 de la clásica carta de Warren Buffett a sus accionistas, que se ha convertido en una fuente de aprendizaje para muchos inversores.

En esta carta encontrarás reflexiones sobre la evolución de Berkshire a lo largo de 2024 y qué esperar los próximos años. También, podrás conocer cómo gestiona sus inversiones, algunas reflexiones sobre sus empresas de seguros, explicaciones sobre sus inversiones en Japón y cuánto paga en impuestos.

Esperamos que esta carta te resulte inspiradora para tomar las mejores decisiones y sacar más partido a tu inversión.

Atentamente,

El equipo de ING en colaboración con Value School.

A los accionistas de Berkshire Hathaway Inc.:

Esta carta les llega como parte del informe anual de Berkshire. Como empresa cotizada en bolsa, estamos obligados a informarles periódicamente sobre numerosos datos y cifras concretos.

Sin embargo, el término «informe» denota una responsabilidad mayor. Además de los datos exigidos, creemos que tenemos el deber de ofrecerles otros comentarios acerca de lo que ustedes poseen y de cómo pensamos. Nuestro objetivo es comunicarnos con ustedes del mismo modo en que nos gustaría que lo hicieran si las posiciones estuvieran invertidas —es decir, si ustedes fueran el presidente y director ejecutivo de Berkshire y yo, junto con mi familia, fuéramos inversores pasivos que confían en ustedes sus ahorros—.

Este planteamiento nos lleva a relatar, año tras año, tanto los éxitos como los fracasos de las muchas empresas que ustedes poseen indirectamente a través de sus acciones de Berkshire. Al abordar los problemas de filiales concretas, tratamos de seguir el consejo que Tom Murphy me dio hace 60 años: «Elogia con nombre propio, critica por categoría».

Errores. Sí, en Berkshire también los cometemos

En ocasiones he cometido errores al evaluar la rentabilidad futura de algunos negocios que he adquirido para Berkshire; cada uno de ellos es un ejemplo claro de una mala asignación de capital. Esto sucede tanto con las inversiones en acciones cotizadas —que consideramos una forma de propiedad parcial de empresas— como cuando adquirimos el 100 % de las compañías.

En otras ocasiones me he equivocado al valorar las capacidades o la integridad de los directivos que contratamos para Berkshire. Y cuando falla la fidelidad de alguien, el perjuicio va más allá de su impacto financiero y el dolor se asemeja al de un matrimonio fallido.

En las decisiones de personal, todo lo que se puede esperar es mantener una media aceptable de aciertos. El pecado capital es retrasar la corrección de los errores, algo que Charlie Munger solía llamar «chuparse el dedo». Los problemas —me decía— no desaparecen por arte de magia. Exigen acción, por incómoda que esta sea.

Durante el período 2019-2023 he empleado las palabras «error» o «equivocación» en dieciséis ocasiones en las cartas que les he dirigido a ustedes. En comparación, a lo largo del mismo período ha habido muchas empresas gigantescas que jamás han empleado ninguno de esos términos. Debo reconocer que Amazon sí que hizo algunas observaciones dolorosamente sinceras en su carta de 2021. Pero, por lo demás, lo habitual suele ser un discurso edulcorado y muchas fotos bonitas.

También he formado parte del consejo de administración de grandes empresas cotizadas donde palabras como «error» o «equivocación» estaban prácticamente prohibidas en las reuniones del consejo o en las conferencias con analistas. Semejante tabú, que parece insinuar una especie de perfección directiva, siempre me ha puesto nervioso (aunque es cierto que, a veces, por motivos legales, es aconsejable restringir ciertas conversaciones. Vivimos en una sociedad muy litigiosa).

* * * * * * * * * * * *

Tengo 94 años y no falta mucho para que Greg Abel me sustituya como presidente y director ejecutivo y sea él quien escriba estas cartas anuales. Greg comparte la creencia de que un «informe» es lo que el presidente de Berkshire debe presentar a los propietarios cada año. Además, entiende perfectamente que si uno empieza a engañar a sus accionistas, terminará creyéndose sus propias mentiras y engañándose a sí mismo.

Pete Liegl, un hombre único en su especie

Permítanme hacer una pausa para contarles la extraordinaria historia de Pete Liegl, un desconocido para la mayoría de los accionistas de Berkshire que ha contribuido con miles de millones al patrimonio conjunto de la empresa. Pete falleció en noviembre, todavía al pie del cañón a los 80 años.

Supe por primera vez de Forest River —la empresa de Indiana que Pete fundó y que dirigía— el 21 de junio de 2005. Aquel día recibí una carta de un intermediario con información detallada sobre la compañía, que se dedicaba a la fabricación de autocaravanas. El remitente me comentaba que Pete, propietario del 100 % de Forest River, quería venderla expresamente a Berkshire. También me indicaba el precio que Pete esperaba recibir. Me gustó ese enfoque directo y sin rodeos.

Hice algunas averiguaciones preguntando en concesionarios de autocaravanas y, como los comentarios que recibí fueron positivos, organicé una reunión para el 28 de junio en Omaha. Pete vino acompañado de su esposa, Sharon, y de su hija, Lisa. Al poco de conocernos, Pete me aseguró que quería seguir al frente del negocio, pero que se sentiría más tranquilo si podía garantizar la seguridad financiera de su familia.

Después, mencionó que también poseía algunos inmuebles alquilados a Forest River, cosa que no se había indicado en la carta inicial del 21 de junio. En cuestión de minutos acordamos un precio para esos activos porque no vi necesario encargar una tasación; sencillamente, acepté la valoración que él propuso.

Quedaba un último punto por aclarar: su retribución. Pregunté a Pete cuánto quería ganar, añadiendo que aceptaría lo que propusiera. (Permítanme aclararles que esto no es una estrategia que yo recomiende aplicar de forma general).

Pete se quedó pensativo unos instantes. Su esposa, su hija y yo nos inclinábamos hacia delante, expectantes. Entonces, nos sorprendió: «Bueno, he revisado el informe de Berkshire y no me gustaría ganar más que mi jefe, así que págueme 100.000 dólares al año». Tras reponerme del pasmo —porque, sinceramente, no me esperaba esa respuesta—, Pete añadió: «Pero como este año vamos a ganar X —dio una cifra— me gustaría recibir un bonus anual del 10 % del beneficio que supere lo que la empresa está generando ahora mismo». Le respondí: «De acuerdo, Pete, pero si Forest River realiza alguna adquisición importante haremos un ajuste adecuado para tener en cuenta el extra de capital empleado». No definí qué entendía por «adecuado» ni por «importante», pero aquellos términos imprecisos jamás nos dieron ningún problema.

Los cuatro nos fuimos a cenar al Happy Hollow Club de Omaha y, como en los mejores cuentos, vivimos felices para siempre. Durante los siguientes diecinueve años, Pete arrasó. Ningún competidor estuvo siquiera cerca de igualar su rendimiento.

Ni todas las empresas tienen modelos de negocio fáciles de entender ni, desde luego, hay muchos propietarios o gestores como Pete. Y , por supuesto, espero seguir cometiendo mi cuota de errores tanto al evaluar los negocios que compra Berkshire como al juzgar el tipo de personas con las que trato. Pero también me he llevado muchas sorpresas agradables, tanto con negocios que superaron todas mis expectativas como con directivos cuyo talento y lealtad resultaron ser extraordinarios. Y, si algo hemos aprendido en Berkshire, es que una única decisión acertada puede marcar una diferencia abrumadora con el paso del tiempo. (Piensen en una decisión empresarial como GEICO, en una decisión de gestión como Ajit Jain, o en la suerte que tuve al encontrar en Charlie Munger un socio inigualable, un consejero personal y un amigo incondicional). Mientras los errores acaban desvaneciéndose con el paso tiempo, los aciertos pueden florecer por siempre.

Un apunte sobre cómo elegimos a nuestros directores ejecutivos: jamás me fijo en dónde estudió. ¡Jamás!

Claro que hay grandes directivos que pasaron por las universidades más prestigiosas, pero también abundan los casos como el de Pete, personas a las que les fue muy bien habiendo asistido a una escuela menos reconocida o que incluso decidieron no terminar los estudios. Piensen en mi amigo Bill Gates, que comprendió que era mucho más importante subirse al tren de una industria explosiva que estaba a punto de cambiar el mundo que quedarse esperando a obtener un diploma para colgarlo en la pared. (Por cierto, lean su nuevo libro, Código fuente: Mis inicios).

Hace poco hablé por teléfono con Jessica Toonkel, cuya madrastra era nieta de Ben Rosner, un genio del comercio minorista que hace años dirigió una empresa para Charlie y para mí. Mientras preparaba este informe, me puse en contacto con Jessica para confirmar el nivel de estudios de Ben, que recordaba como no muy alto. Su respuesta fue reveladora: «Ben nunca pasó de sexto de primaria».

Yo tuve la suerte de estudiar en tres universidades excelentes y soy un firme defensor del aprendizaje continuo. Pero, después de todos estos años, he constatado que gran parte del talento empresarial es innato y que la naturaleza prevalece sobre la formación.

Pete Liegl era un talento natural.

Los resultados del año pasado

En 2024 Berkshire obtuvo mejores resultados de lo que se esperaba, aunque el 53 % de los 189 negocios que operamos reportaron caídas en sus beneficios. Nos ayudó un aumento previsible de los ingresos por inversiones, ya que los rendimientos de los bonos del Tesoro mejoraron y aumentamos significativamente nuestra cartera de estos valores de corto plazo, altamente líquidos.

El beneficio de nuestro negocio asegurador también experimentó un importante crecimiento, impulsado por el rendimiento de GEICO. En los cinco años que Todd Combs lleva al frente de GEICO, ha logrado remodelar la compañía de forma notable, mejorando la eficiencia y actualizando las prácticas de suscripción. GEICO era una joya de la que llevábamos tiempo siendo propietarios y que necesitaba una renovación importante. Todd ha trabajado incansablemente para lograrlo, y aunque el proceso aún no está terminado, la mejora registrada en 2024 ha sido espectacular.

En general, durante 2024 los precios de los seguros patrimoniales (de bienes y responsabilidad civil) se fortalecieron, reflejando un importante aumento de los daños provocados por tormentas. Aunque es posible que el cambio climático haya comenzado a manifestarse, no se produjo ningún «suceso monstruoso» durante 2024. Algún día, en cualquier momento, ocurrirá un desastre que provoque una pérdida aseguradora gigantesca, y nada garantiza que solo ocurra una vez en un año.

El negocio de seguros patrimoniales es tan fundamental para Berkshire que amerita una explicación más detallada que ofreceré más adelante en esta carta.

Los beneficios agregados de los negocios de ferrocarriles y suministros de Berkshire —nuestras dos mayores empresas fuera del sector asegurador — aumentaron. No obstante, ambas todavía tienen mucho por hacer. A finales de año, aumentamos nuestra participación en el negocio de suministro energético del 92 % al 100 %, con un coste aproximado de 3.900 millones de dólares, de los cuales 2.900 millones se pagaron en efectivo y el resto en acciones B de Berkshire.

* * * * * * * * * * * *

En total, registramos beneficios de explotación por valor de 47.400 millones de dólares en 2024. Reiteramos constantemente —y algunos lectores tal vez se quejen— que preferimos esta medida en lugar de los beneficios reportados en la página K-68 según los principios de contabilidad generalmente aceptados (GAAP).

La forma en que nos gusta medirlos excluye las ganancias o pérdidas de capital de las acciones y bonos que poseemos, ya sean realizadas o no realizadas. Pensamos que lo más probable es que las ganancias prevalezcan con el paso del tiempo —¿por qué, si no, compraríamos estos valores?—, aunque los números variarán de un año a otro de manera brusca e impredecible. Nuestro horizonte para estas inversiones suele ser mucho mayor que un año. En muchos casos, nuestra perspectiva es de décadas. Estas compras a largo plazo son las que a veces hacen sonar la caja registradora como las campanas una de iglesia.

Aquí tienen un desglose de los beneficios de 2023 y 2024 tal y como nosotros los vemos. Las cantidades indicadas se obtienen tras descontar depreciación, amortización e impuesto de sociedades. El EBITDA —ese concepto defectuoso pero tan apreciado por Wall Street— no es para nosotros.

(en millones de $)

	2024	2023
Seguros - suscripciones	9,020	5,428
Seguros - Ingresos por inversiones	13,670	9,567
BNSF	5,031	5,087
Berkshire Hathaway Energy	3,730	2,331
Otras empresas controladas	13,072	13,362
Empresas no controladas*	1,519	1,750
Otros**	1,395	(175)
Beneficios de explotación	47,437	37,350

* Incluye ciertas empresas en las que Berkshire tiene entre un 20 % y un 50 % de participación, como Kraft Heinz, Occidental Petroleum y Berkadia.
** Incluye ganancias por cambio de divisas de aproximadamente 1.100 millones de dólares en 2024 y aproximadamente 211 millones de dólares en 2023, generadas por el uso de deuda denominada en divisas no estadounidenses.

¡Sorpresa, sorpresa! Se ha batido un nuevo récord en los Estados Unidos

La dirección actual tomó el control de Berkshire hace sesenta años. Aquella decisión fue un error —mi error— que nos persiguió durante dos décadas. Debo decir que Charlie lo vio inmediatamente: aunque el precio que pagué por Berkshire parecía barato, su negocio —una gran fábrica textil en el norte del país— estaba destinado a la extinción.

Al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos —¡cómo no!— ya habían llegado señales silenciosas que alertaban de la deriva de Berkshire. En 1965, la empresa no pagó un solo céntimo en concepto de impuesto de sociedades, una deshonra que llegó a volverse lo normal casi todos los años durante una década. Puede que esta clase de comportamiento resulte excusable en el caso de las startups glamurosas, pero es un claro semáforo en ámbar cuando le ocurre a un venerable pilar de la industria estadounidense. Berkshire iba directa al vertedero.

Sesenta años después, imaginen la sorpresa en el Departamento del Tesoro cuando esa misma empresa —que seguía operando con el mismo nombre: Berkshire Hathaway— ha pagado mucho más en el impuesto de sociedades de lo que el gobierno estadounidense ha recibido jamás de cualquier otra empresa, ni siquiera de los gigantes tecnológicos con capitalizaciones bursátiles por valor de billones de dólares.

Concretamente, el año pasado Berkshire realizó cuatro pagos al fisco por un importe total de 26.800 millones de dólares. Eso representa aproximadamente el 5 % de lo que pagó el sector empresarial estadounidense al completo. (Además, hemos pagado cantidades sustanciales en impuestos a gobiernos extranjeros y a cuarenta y cuatro estados).

Un factor crucial que ha hecho posible este pago récord es que durante ese mismo período, desde 1965 hasta 2024, los accionistas de Berkshire solo han recibido un dividendo en efectivo. El 3 de enero de 1967 abonamos aquel único pago: 101.755 dólares o 10 céntimos por acción de la clase A. (Ya no recuerdo por qué sugerí hacerlo al consejo de administración de Berkshire. Ahora me parece una mala pesadilla).

Durante sesenta años, los accionistas de Berkshire han respaldado una reinversión continua y eso ha llevado a la empresa a aumentar sus beneficios y los impuestos que paga por ellos. Aunque fueron pequeños durante la primera década, los pagos por impuesto de sociedades al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos superan hoy los 101.000 millones de dólares... y siguen creciendo.

* * * * * * * * * * * *

Como no es fácil hacerse una idea de lo que significan números tan grandes, permítanme ilustrar lo que suponen los 26.800 millones de dólares que pagamos el año pasado. Si Berkshire hubiera enviado un cheque de un millón de dólares al fisco cada veinte minutos durante todo el año 2024 —imaginen 366 días con sus noches, porque 2024 fue un año bisiesto— aun así, al final del año habríamos seguido debiendo al gobierno federal una suma significativa. De hecho, hasta bien entrado el mes de enero no nos habrían dicho desde el Departamento Tesoro que ya podíamos tomarnos un respiro, dormir un poco y prepararnos para pagar los impuestos de 2025.

¿Dónde está su dinero?

Berkshire es ambidiestra en materia de inversiones. En una mano tenemos el control de muchas empresas en las que invertimos y de las que poseemos participaciones accionariales de al menos el 80%. Generalmente, poseemos el 100%. Aunque estas 189 subsidiarias pueden parecerse a empresas cotizadas, en realidad son muy diferentes. El conjunto tiene un valor de muchos cientos de miles de millones de dólares e incluye unas pocas joyas, muchas empresas buenas sin ser fabulosas, y algunas rezagadas que han resultado decepcionantes. No tenemos nada que sea un lastre importante, pero sí poseemos varias empresas que no debí haber comprado.

En la otra mano tenemos un porcentaje pequeño de una docena o más de empresas muy grandes y altamente rentables, con nombres tan conocidos como Apple, American Express, Coca-Cola o Moody's. Muchas de estas empresas obtienen rendimientos muy altos sobre el patrimonio tangible neto necesario para su actividad. Al cierre del año, el valor de nuestras participaciones en estas empresas era de 272.000 millones de dólares. Muy raramente es posible comprar alguna de estas empresas realmente excepcionales en su totalidad, lo cual es comprensible, pero de lunes a viernes pueden comprarse en Wall Street pequeñas fracciones de estas joyas que, muy de vez en cuando, se venden a precios de ganga.

Somos imparciales en cuanto a una u otra forma de inversión en acciones, y optamos por cualquiera de las dos en función de dónde podamos desplegar mejor los ahorros de todos ustedes (y de mi familia). A menudo, no hay nada que parezca atractivo; muy rara vez nos vemos hundidos en un mar de oportunidades. Greg ha demostrado bien a las claras que tiene sobrada capacidad para actuar en tales momentos, igual que la tenía Charlie.

Con las acciones cotizadas es más fácil cambiar de rumbo cuando cometo un error. Pero tengan en cuenta que el tamaño actual de Berkshire dificulta esta opción tan valiosa. No podemos entrar y salir en un instante. A veces tardamos un año o más en hacer una inversión o en salir de ella. Además, ser propietarios de participaciones minoritarias no nos permite cambiar la gestión si llega a hacer falta ni controlar qué se hace con los flujos de capital si no estamos satisfechos con las decisiones que se estén tomando.

En las empresas que controlamos, sí que podemos tomar estas decisiones, pero tenemos mucha menos flexibilidad a la hora de responder a los errores. En realidad, Berkshire casi nunca vende una empresa que controla salvo que nos enfrentemos a problemas que parezcan que no vayan a acabar nunca. Una ventaja de esto es que algunos propietarios de empresas se acercan a Berkshire justamente por nuestro comportamiento leal. Hay veces en que eso ha resultado ser una ventaja decisiva para nosotros.

* * * * * * * * * * * *

A pesar de que a algunos analistas les parezca una posición de efectivo extraordinaria tratándose de Berkshire, lo cierto es que la gran mayoría del dinero de ustedes sigue estando en acciones. Esa preferencia no cambiará. Aunque nuestra participación en acciones cotizadas bajó el año pasado de 354.000 a 272.000 millones de dólares, el valor de nuestras participaciones en empresas no cotizadas aumentó un poco y sigue siendo mucho mayor que el valor de nuestra cartera cotizada.

Los accionistas de Berkshire pueden estar seguros de que siempre destinaremos una mayoría sustancial de su dinero a comprar acciones, sobre todo acciones estadounidenses, aunque muchas de estas empresas tengan operaciones internacionales de importancia. Berkshire nunca preferirá ser propietaria de activos equivalentes a efectivo antes que serlo de buenas empresas, ya sea controladas o solo participadas.

El dinero de papel puede ver su valor evaporarse si la locura fiscal prevalece. En algunos países esta práctica imprudente se ha vuelto habitual, y en la corta historia de los Estados Unidos hemos llegado a estar al borde del precipicio. Los bonos que pagan intereses fijos no protegen contra una moneda descontrolada.

Las empresas, sin embargo, igual que los individuos que tienen talentos apreciados por las empresas, generalmente acaban encontrando una manera de sobrellevar la inestabilidad monetaria, siempre que los ciudadanos del país sigan demandando sus bienes o servicios. Lo mismo ocurre con las habilidades personales. Al carecer de activos como la excelencia en el deporte, una voz maravillosa, talento para la medicina o el derecho o, para el caso, cualquier talento especial, he tenido que confiar en las acciones durante toda mi vida. De hecho, siempre he dependido del éxito de las empresas estadounidenses y seguiré haciéndolo.

* * * * * * * * * * * *

De una forma u otra, se necesita la asignación sensata —o mejor, imaginativa— de los ahorros por parte de los ciudadanos para impulsar una producción siempre creciente de los bienes y servicios demandados por la sociedad. Este sistema se llama capitalismo. Tiene sus fallos y abusos —en ciertos aspectos, más flagrantes ahora que nunca— pero también puede lograr maravillas que otros sistemas económicos han sido incapaces de igualar.

Estados Unidos es un ejemplo de manual. El progreso de nuestro país en sus meros 235 años de existencia no podría haber sido imaginado ni por los colonos más optimistas en 1789, cuando se adoptó la Constitución y se desataron las energías del país.

Es verdad que, en sus comienzos, nuestro país a veces pidió prestado en el extranjero para complementar nuestros propios ahorros. Pero, al mismo tiempo, necesitábamos que muchos estadounidenses ahorraran de manera constante y que luego esos mismos ahorradores u otros estadounidenses asignasen sabiamente el capital así disponible. Si América hubiera consumido todo lo que producía, el país no habría llegado a ninguna parte.

El proceso estadounidense no siempre ha sido bonito: nuestro país ha tenido muchos villanos y promotores que buscaron aprovecharse de aquellos que les confiaron erróneamente sus ahorros. Pero, incluso a pesar de semejantes felonías —que siguen ocurriendo hoy como el primer día— y de mucho capital finalmente malogrado por culpa de la competencia brutal o de la innovación disruptiva, los ahorros de los estadounidenses han generado una cantidad de producción y de una calidad tal que ningún colono podría haber llegado a soñar nunca.

Con una base de solo cuatro millones de personas —y a pesar de una brutal guerra interna que enfrentó en sus primeros días a unos estadounidenses contra otros— América cambió el mundo en un abrir y cerrar de sus benditos ojos.

* * * * * * * * * * * *

En muy menor medida, los accionistas de Berkshire han participado en el milagro americano renunciando a cobrar dividendos y, por tanto, eligiendo reinvertir en lugar de consumir. Al principio, dicha reinversión era pequeña, casi irrelevante, pero con el tiempo creció exponencialmente, reflejando la unión de una cultura de ahorro mantenido con la magia de la capitalización a largo plazo.

Hoy Berkshire llega con su actividad a todos los rincones de nuestro país. Y no hemos terminado. Las empresas mueren por muchas razones, pero, al contrario del destino que corren los seres humanos, la vejez empresarial no es letal. De hecho, Berkshire es hoy mucho más juvenil de lo que era en 1965.

No obstante, y esto es algo que Charlie y yo siempre hemos reconocido, Berkshire no habría logrado sus resultados en ningún otro lugar que no fuera América, mientras que América habría tenido el mismo éxito aunque Berkshire nunca hubiera existido.

Así que gracias, Tío Sam. Tus sobrinos de Berkshire esperan enviarte algún día pagos aún mayores que los que hemos hecho en 2024. Gástatelo sabiamente. Cuida de los muchos que, sin tener culpa, sufren las peores partes de la vida. Ellos se merecen algo mejor. Y nunca olvides que necesitamos que mantengas una moneda estable y que ese resultado requiere tanto sabiduría como vigilancia de tu parte.

Los seguros patrimoniales

Los seguros patrimoniales (de bienes y responsabilidad civil) siguen siendo el negocio central de Berkshire. Es una industria que sigue un modelo financiero muy, pero que muy raro de ver entre las grandes empresas.

Normalmente, las empresas incurren en costes por mano de obra, materiales, inventarios, plantas y equipos, etc., antes de vender sus productos o servicios o a la vez que los venden. En consecuencia, los gerentes tienen una buena idea de cuál es el coste de su producto antes de venderlo. Si el precio de venta es menor que su coste, los gerentes se dan cuenta pronto de que tienen un problema. Perder dinero a espuertas es algo difícil de ignorar.

Cuando formalizamos una póliza de seguro patrimonial recibimos el pago por adelantado y mucho más tarde descubrimos lo que nos ha costado el producto. Es un «momento de la verdad» que a veces se retrasa 30 años o más. (Aún estamos haciendo pagos sustanciales por exposiciones al asbesto que ocurrieron hace 50 años o más).

Esta forma de operar tiene la ventaja de que proporciona dinero efectivo a las aseguradoras antes de que incurran en la mayoría de sus gastos, pero entraña el riesgo de que la empresa puede estar perdiendo dinero —a veces, montañas de dinero— antes de que su presidente y los directivos se den cuenta de lo que está sucediendo.

Algunas líneas de seguros, como los seguros de cosecha de cultivos o contra los daños del granizo, en los cuales las pérdidas se informan, se evalúan y se pagan rápidamente, minimizan este desajuste. Otras líneas, sin embargo, pueden hacer felices a los ejecutivos y accionistas mientras la empresa se va a la quiebra. Piensen en las coberturas por mala praxis médica o en seguros de responsabilidad civil de productos. En las líneas de negocio «de cola larga» una aseguradora de daños patrimoniales puede pasar muchos años, incluso décadas, reportando beneficios grandes pero ficticios a sus propietarios y reguladores. La contabilidad puede resultar particularmente peligrosa si el director ejecutivo es un optimista o un estafador. Y esto no son imaginaciones: la historia demuestra que ha habido un gran número de casos de cada especie.

A lo largo de las últimas décadas, este modelo de «dinero por adelantado, pagos por indemnizaciones después» ha permitido a Berkshire invertir grandes sumas (lo llamamos «flotante») y al mismo tiempo generar lo que nos parece un pequeño beneficio por suscripciones. Hacemos previsiones frente a posibles «sorpresas» y, hasta ahora han sido suficientes.

No nos desaniman las pérdidas crecientes y llamativas que nos han provocado los pagos relacionados con nuestras actividades. (Mientras escribo esto pienso, por ejemplo, en los terribles incendios forestales). Nuestro trabajo es establecer precios capaces de absorberlos y encajar los golpes estoicamente cuando salten las sorpresas. También es nuestro trabajo impugnar veredictos «desproporcionados», litigios espurios y comportamientos fraudulentos manifiestos.

Bajo la dirección de Ajit, nuestro negocio de seguros ha florecido y pasado de ser una empresa desconocida con sede en Omaha a convertirse en un líder mundial reconocido tanto por su apetito por el riesgo como por su fortaleza financiera, rocosa como el peñón de Gibraltar. Además, Greg, nuestros directores y yo mismo tenemos una gran inversión en Berkshire en relación con cualquier retribución que percibamos. No usamos opciones ni otras formas unilaterales de compensación; si ustedes pierden dinero, nosotros también. Este enfoque fomenta la cautela, pero no garantiza la previsión.

* * * * * * * * * * * *

El crecimiento de los seguros patrimoniales depende del aumento del riesgo económico. Si no hay riesgo, no hace falta el seguro.

Piensen en el mundo de hace tan solo 135 años, cuando no había automóviles, ni camiones ni aviones. Hoy, solo en los Estados Unidos, hay 300 millones de vehículos, una flota gigantesca que causa grandes daños todos los días. El daño a la propiedad ocasionado por huracanes, tornados e incendios forestales es enorme y creciente, y cada vez más impredecible en sus patrones y costes finales.

Aunque sería una locura —demencial, más bien— suscribir pólizas a diez años para este tipo de coberturas, creemos que asumir dichos riesgos por un año generalmente es manejable. Si cambiamos de opinión, cambiaremos los contratos que ofrecemos. A lo largo de mi vida he visto a los aseguradores de autos dejar las pólizas de un año para pasarse a la variedad de seis meses. Este cambio ha hecho que disminuya el «flotante» pero ha permitido suscripciones más inteligentes.

* * * * * * * * * * * *

No hay asegurador privado en disposición de asumir la cantidad de riesgo que Berkshire puede cubrir. En ocasiones, esta ventaja puede ser importante, pero también debemos ser capaces de reducir volumen cuando los precios son inadecuados. Nunca hay que emitir pólizas mal calculadas con tal de seguir en la partida. Ese tipo de prácticas son un suicidio empresarial.

Fijar adecuadamente los precios de un seguro patrimonial tiene de arte tanto como de ciencia, y definitivamente no es un negocio para optimistas. Mike Goldberg, el directivo de Berkshire que contrató a Ajit, fue quien mejor lo ha dicho: «Queremos que nuestros actuarios vengan a trabajar todos los días nerviosos, pero no paralizados».

Lo cierto es que nos gusta el negocio de los seguros patrimoniales. Berkshire tiene capacidad para gestionar financiera y psicológicamente grandes pérdidas sin pestañear. Tampoco dependemos de reaseguradores, lo cual nos da una ventaja de costes real y duradera. Por último, tenemos unos gerentes excepcionales (nada optimistas) y estamos particularmente bien preparados para poner a trabajar en inversiones las grandes sumas que el negocio asegurador genera.

A lo largo de los últimos veinte años, nuestro negocio asegurador ha generado beneficios por suscripciones del orden de 32.000 mil millones dólares después de impuestos, alrededor de 3,3 céntimos por dólar de ventas después de impuestos. Mientras tanto, nuestro «flotante» ha crecido de 46.000 millones a 171.000 millones. Es probable que esta suma crezca un poco con el paso tiempo y es razonable que, con una suscripción de pólizas inteligente (y algo de suerte), lo haga sin coste.

Berkshire aumenta sus inversiones en Japón

Una excepción pequeña pero importante respecto a nuestro enfoque centrado en los Estados Unidos es nuestra creciente inversión en Japón.

Han pasado casi seis años desde que Berkshire comenzó a comprar acciones de cinco empresas japonesas que operan de manera muy exitosa de forma algo similar a como lo hace la propia Berkshire. Las cinco son (en orden alfabético) ITOCHU, Marubeni, Mitsubishi, Mitsui y Sumitomo. A su vez, cada una de estas grandes empresas posee participaciones en una amplia gama de negocios, muchos de ellos radicados en Japón, pero otros que operan en todo el mundo.

Berkshire hizo sus primeras compras relacionadas con estas cinco empresas en julio de 2019. Simplemente, miramos sus estados financieros y nos sorprendió lo bajas que cotizaban sus acciones. A medida que han pasado los años, nuestra admiración por estas empresas no ha dejado de crecer. Greg ha tenido muchas reuniones con ellas y yo sigo regularmente su progreso. A ambos nos gusta su forma de asignar el capital, sus equipos directivos y el respeto que demuestran hacia sus inversores.

Cada una de estas cinco empresas aumenta los dividendos cuando lo ve apropiado, recompra sus acciones cuando tiene sentido hacerlo, y retribuye a sus principales directivos con programas de compensación mucho menos agresivos que los de sus comparables estadounidenses.

Nuestras participaciones en las cinco son a muy largo plazo y nos hemos comprometido a apoyar a sus juntas directivas. Desde el principio acordamos también mantener las participaciones de Berkshire por debajo del 10 % del capital accionarial de cada empresa, pero a medida que nos acercamos a este límite, las cinco empresas acordaron relajar moderadamente este techo. Con el paso del tiempo, probablemente vean ustedes que la propiedad de Berkshire en las cinco aumente un poco.

A cierre del año, el coste agregado para Berkshire (en dólares) fue de 13.800 millones y el valor de mercado de nuestras participaciones ascendió a 23.500 millones.

Mientras tanto, Berkshire ha aumentado constantemente —pero sin seguir ninguna fórmula—sus préstamos denominados en yenes. Todos son a tipos fijos. Aquí, preferimos que nada «flote». Ni Greg ni yo tenemos opinión sobre los tipos de cambio futuros de las divisas y, por tanto, buscamos una posición lo más próxima a la neutralidad. Sin embargo, como bajo las normas GAAP se nos exige reconocer regularmente en nuestro beneficio el cálculo de cualquier ganancia o pérdida relativa a los yenes que hayamos tomado prestados, a cierre de año habíamos reportado una ganancia de 2.300 millones de dólares después de impuestos debido a la fortaleza del dólar, de los cuales 850 millones se registraron en 2024.

Espero que Greg y sus sucesores mantengan esta posición japonesa durante muchas décadas y que Berkshire encuentre otras formas de trabajar productivamente con las cinco empresas en el futuro.

Nos gusta también la matemática actual de nuestra estrategia equilibrada en yenes. Mientras escribo esto, se espera que los ingresos anuales por dividendos de las inversiones japonesas en 2025 sumen unos 812 millones de dólares y que el coste de los intereses de nuestra deuda denominada en yenes sea de unos 135 millones de dólares.

La junta anual en Omaha

Espero que se unan a nosotros en Omaha el 3 de mayo. Este año seguiremos un horario algo distinto, pero lo básico sigue siendo igual. Nuestro objetivo es que reciban respuesta muchas de sus preguntas, que hagan amigos y que se vayan con una buena impresión de Omaha. La ciudad espera su visita con entusiasmo.

Tendremos el mismo grupo de voluntarios que les ofrecerá una amplia variedad de productos de Berkshire para aliviarles el bolsillo y alegrarles el día. Como siempre, estaremos abiertos el viernes desde el mediodía hasta las 5 p.m. y habrá peluches adorables de Squishmallows, ropa interior de Fruit of the Loom, zapatillas Brooks y una gran cantidad de otros artículos muy tentadores.

Otra vez tendremos solo un libro a la venta. El año pasado tuvimos el Poor Charlie's Almanack y lo agotamos: el sábado, antes de cerrar, ya se habían esfumado los 5.000 ejemplares. El libro que ofreceremos este año será 60 Years of Berkshire Hathaway. En 2015 le pedí a Carrie Sova, que además de muchas otras tareas gestionaba gran parte de lo que ocurre durante la junta anual, que probase a escribir una historia ligera de Berkshire. Le di total libertad para usar la imaginación y enseguida produjo un libro que me sorprendió por su ingenio, su contenido y su diseño.

Después, Carrie dejó Berkshire para formar una familia y ahora tiene tres hijos. Pero cada verano, el equipo de la oficina de Berkshire se reúne para ver a los Omaha Storm Chasers jugar al béisbol contra un oponente de nivel Triple A. Yo invito a algunos ex-empleados y Carrie suele venir con su familia. Este año aproveché la ocasión para preguntarle sin pudor si haría una edición del sexagésimo aniversario, con fotos, citas e historias de Charlie poco conocidas.

Incluso con tres hijos pequeños a los que cuidar, Carrie aceptó de inmediato. Así que tendremos 5.000 ejemplares del nuevo libro disponibles para la venta el viernes por la tarde y el sábado desde las 7 de la mañana hasta las 4 de la tarde.

Carrie rechazó cualquier pago por su extenso trabajo en la nueva edición «especial Charlie». Le sugerí que firmáramos 20 ejemplares para entregar a cualquier accionista que done 5.000 dólares al Stephen Center, que ayuda a adultos y niños sin hogar en el sur de Omaha. La familia Kizer, comenzando por Bill Kizer Sr., mi amigo de toda la vida y abuelo de Carrie, ha estado ayudando a esta institución durante décadas. Yo donaré la misma cantidad que se recaude con la venta de los 20 libros firmados.

* * * * * * * * * * * *

El sábado la periodista Becky Quick cubrirá nuestra junta según el nuevo programa reorganizado. Becky conoce Berkshire como la palma de su mano y siempre organiza entrevistas interesantes con gerentes, inversores, accionistas y algún que otro famoso. Tanto ella como su equipo de CNBC hacen un excelente trabajo para retransmitir nuestras asambleas por todo el mundo y archivar gran parte del material relacionado con Berkshire. La idea del archivo es de Steve Burke, nuestro director, y merece que se le reconozca por ello.

Este año no tendremos película, sino que nos reuniremos un poco más temprano, a las 8 de la mañana. Haré algunos comentarios introductorios y rápidamente comenzaremos con la sesión de preguntas y respuestas, alternando entre Becky y la audiencia.

Greg y Ajit estarán conmigo respondiendo preguntas y haremos una pausa de media hora a las 10:30 a.m. Cuando volvamos a reunirnos a las 11:00 a.m., solo estará Greg conmigo en el escenario. Este año concluiremos a la 1:00 del mediodía, pero seguiremos abiertos para compras en la zona de exposición hasta las 4:00 de la tarde.

Tienen todos los detalles sobre las actividades del fin de semana en la página 16. Presten especial atención a la siempre popular carrera de Brooks el domingo por la mañana. (Yo estaré durmiendo).

Mi sabia y guapa hermana, Bertie, de quien hablé el año pasado, asistirá a la reunión junto con dos de sus hijas, las dos igualmente guapas. Todos los observadores coinciden en que los genes que producen tan deslumbrante resultado solo fluyen por el lado femenino de la familia. (¡Ay!).

Bertie tiene ya 91 años y solemos llamarnos los domingos usando teléfonos antiguos para comunicarnos. Hablamos de las alegrías de la vejez y de asuntos tan emocionantes como los méritos relativos de nuestros bastones. En mi caso, la utilidad se limita a evitar que me caiga de bruces, pero Bertie siempre me supera. Me dice que ella disfruta de un beneficio extra: cuando una mujer usa un bastón, dice, los hombres dejan de coquetear con ella. La explicación, para Bertie, es que el ego masculino es tan grande que las ancianitas con bastón simplemente dejan de ser un objetivo apropiado. Actualmente, carezco de datos para rebatir su afirmación.

Pero tengo mis sospechas. Durante la reunión no se ve nada desde el escenario, así que agradecería que los asistentes vigilaran a Bertie. Avísenme si el bastón realmente cumple su función. Yo apuesto a que Bertie estará rodeada de hombres. A aquellos de cierta edad, la escena les recordará a Scarlett O'Hara rodeada de admiradores masculinos en Lo que el viento se llevó.

A los directores de Berkshire y a mí nos encanta que vengan a Omaha, y predigo que se lo pasarán ustedes muy bien y que probablemente harán algunos amigos nuevos.

22 de febrero de 2025
Warren E. Buffett
Presidente de la Junta

* * * * * * * * * * * *

Rendimiento de Berkshire frente al S&P 500

	Variación anual en %	
	En valor de mercado por acción de BRK	En el S&P 500 incluyendo dividendos
1965	49,5	10,0
1966	(3,4)	(11,7)
1967	13,3	30,9
1968	77,8	11,0
1969	19,4	(8,4)
1970	(4,6)	3,9
1971	80,5	14,6
1972	8,1	18,9
1973	(2,5)	(14,8)
1974	(48,7)	(26,4)
1975	2,5	37,2
1976	129,3	23,6
1977	46,8	(7,4)
1978	14,5	6,4
1979	102,5	18,2
1980	32,8	32,3
1981	31,8	(5,0)
1982	38,4	21,4
1983	69,0	22,4
1984	(2,7)	6,1
1985	93,7	31,6
1986	14,2	18,6
1987	4,6	5,1
1988	59,3	16,6
1989	84,6	31,7
1990	(23,1)	(3,1)
1991	35,6	30,5
1992	29,8	7,6
1993	38,9	10,1

Rendimiento de Berkshire frente al S&P 500

	Variación anual en %	
	En valor de mercado por acción de BRK	En el S&P 500 incluyendo dividendos
1994	25,0	1,3
1995	57,4	37,6
1996	6,2	23,0
1997	34,9	33,4
1998	52,2	28,6
1999	(19,9)	21,0
2000	26,6	(9,1)
2001	6,5	(11,9)
2002	(3,8)	(22,1)
2003	15,8	28,7
2004	4,3	10,9
2005	0,8	4,9
2006	24,1	15,8
2007	28,7	5,5
2008	(31,8)	(37,0)
2009	2,7	26,5
2010	21,4	15,1
2011	(4,7)	2,1
2012	16,8	16,0
2013	32,7	32,4
2014	27,0	13,7
2015	(12,5)	1,4
2016	23,4	12,0
2017	21,9	21,8
2018	2,8	(4,4)
2019	11,0	31,5
2020	2,4	18,4
2021	29,6	28,7

Rendimiento de Berkshire frente al S&P 500	Variación anual en %	
	En valor de mercado por acción de BRK	En el S&P 500 incluyendo dividendos
2022	4,0	(18,1)
2023	15,8	26,3
2024	25,5	25,0
Rentabilidad anual compuesta – 1965 a 2024	19,9 %	10,4 %
Revalorización total – 1964 a 2024	5.502.284 %	39.054 %

Nota: Los datos corresponden a años naturales excepto 1965 y 1966, año fiscal terminado el 30 de septiembre, y 1967, año fiscal de 15 meses terminado el 31 de diciembre.


do your thing