

Book Review: El Pequeño Libro que Genera Riqueza (PDF)

Pat Dorsey es uno de los inversores que más ha investigado sobre fosos defensivos —mejor conocidos como *moats*— tanto como durante su carrera en Morningstar como manejando su propia firma de inversión. En ***El Pequeño Libro que Genera Riqueza*** (puedes descargar esta reseña en PDF) elabora sobre cómo identificarlos y cuáles son sus características.

Cuanto mayor sea el número de empresas con el que te sientes familiar, más fácil será hacer comparativas, encontrar patrones y ver tendencias que bien fortalezcan o debiliten las ventajas competitivas. Estoy convencido de que añadirá muchísimo más valor a tu proceso de inversión leer sobre las empresas que leer sobre movimientos del mercado a corto plazo, sobre tendencias macroeconómicas o previsiones de los tipos de interés. Un informe anual vale lo que diez discursos de un presidente de la Reserva Federal.

—Pat Dorsey

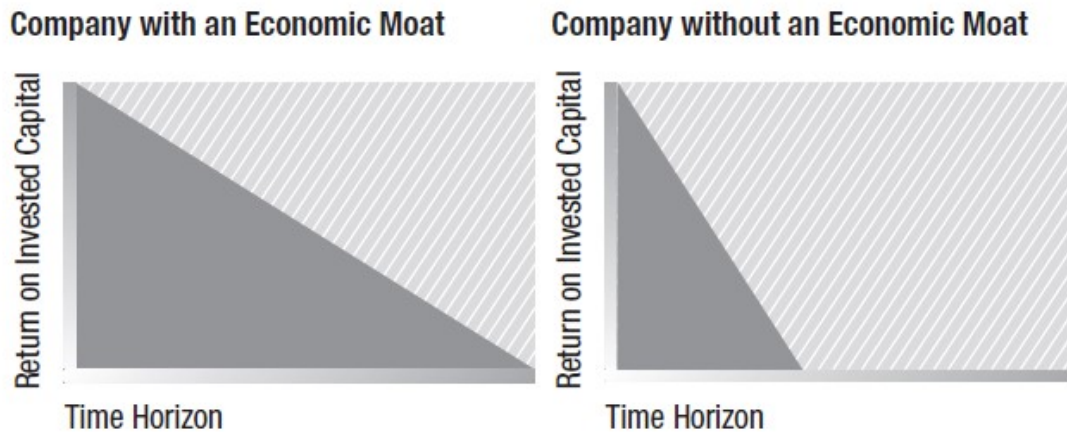
Pat Dorsey es uno de los máximos exponentes de la inversión en empresas con *moats*. Fundador de Dorsey Asset Management, de 2000 a 2011 estuvo como director de *Equity Research* en Morningstar. No solo eso, sino que también desarrolló el sistema que utiliza Morningstar para detectar compañías con *moats*. Además de ser autor de *El Pequeño Gran Libro que Genera Riqueza*, también es autor de [*The Five Rules for Successful Stock Investing*](#).

En [*El Pequeño Libro que Genera Riqueza \(PDF\)*](#), traducido y publicado al castellano en 2016 por Deusto, Dorsey condensa sus conocimientos sobre las empresas con *moats*; qué son, qué tipos hay y cómo identificarlas. Todo esto con ejemplos reales de empresas con *moats*.

Qué son los *moats*

Imagina un castillo protegido por un lago que lo rodea donde hay cocodrilos y todo tipo de trampas para que el enemigo no pueda llegar a él. Eso te da una idea de lo que es un *moat*. Las compañías con *moats* están por encima de su competencia y que, además, sin importar los riesgos internos o externos, están capacitadas para sobrevivir y seguir por encima de la competencia durante décadas sin que disminuyan sus márgenes de beneficios ni su participación de mercado.

EXHIBIT 1.1 Company with an Economic Moat versus a Company without a Moat



En una entrevista que tuvimos con Pat Dorsey hace algunos años, así definió el término de *moat*:

Cuando piensas en un moat, y seamos claros, le robé el término a Warren Buffett; él fue quien lo acuñó. Si vas a robar, roba al tipo más inteligente; un moat es estructural y sostenible. Los moats también son sostenibles. Es probable que estén allí en el futuro. Como inversores, estamos comprando el futuro. Mira las inversiones que hacemos hoy. El resultado dependerá en gran medida de lo que ocurra dentro de tres años, dentro de cinco años o dentro de diez años. Por lo tanto, debemos pensar en la sostenibilidad de una ventaja competitiva.

Es importante que el equipo directivo de la empresa piense en cómo genera una ventaja competitiva. Un ejemplo podría ser, además de vender un producto, vendes una relación de servicio junto con el producto.

Tipos de moats

1. Activos intangibles: Dorsey menciona 3 tipos de ventajas competitivas dentro de la categoría de *moats* de activos intangibles: las patentes, las marcas y las regulaciones.
2. Costes de sustitución (*switching costs*): los costes de sustitución o costos de migración son todas aquellas características de un producto o servicio que hacen que sea costoso o difícil para un cliente cambiar de empresa o proveedor.
3. Efecto red (*network effect*): Piensa en Facebook: cuanto más gente esté usando la red social, es más difícil que se cambien a otra similar (sino pregúntale a Google y su fallecido Google Plus).
4. Ventaja de costes: dentro de las ventajas en costes, Dorsey identifica *moats* en compañías que venden sus productos o servicios a un coste menor que su competencia para así castigarla en el

precio. Pueden llegar a vender a los mismos precios que la competencia, pero logran márgenes de beneficios mucho mayores.

5. La ventaja del tamaño: solo unas cuantas compañías son líderes del mercado, obteniendo márgenes de beneficios mayores que las demás. La competencia no quiere entrar porque los beneficios serán insuficientes para todos los participantes.

Dónde encontrar *moats*

Además, *El Pequeño Libro que Genera Riqueza (PDF)* también ofrece una lista de en qué sectores se pueden encontrar más empresas con *moats*, junto con la explicación de por qué hay más empresas con *moats* en tales sectores:

En tecnología, puedes ver que las compañías de software tienden a tener más facilidad para crear *moats* que las compañías de hardware. Esto no es simplemente un artefacto contable (las empresas de hardware generalmente requieren más capital que las empresas de software), sino que tiene una base sólida en la forma en que se utilizan estas dos amplias categorías de productos. Una pieza de software a menudo necesita integrarse con otras piezas de software para que funcione correctamente, y esta integración conduce a la dependencia del proveedor y mayores costes de sustitución.

EXHIBIT 9.1 Moats by Sector

Sector	Narrow Moats (%)	Wide Moats (%)	All Moats (%)
 Software	49	9	58
 Hardware	26	5	31
 Media	69	14	83
 Telecommunications	59	0	59
 Health Care Services	31	11	42
 Consumer Services	32	7	39
 Business Services	36	13	49
 Financial Services	54	14	68
 Consumer Goods	32	14	46
 Industrial Materials	31	3	34
 Energy	55	6	61
 Utilities	80	1	81

En ***El Pequeño Libro que Genera Riqueza (PDF)***, Dorsey menciona algunas empresas con *moats* como Adobe, Deere & Company, Visa, Mastercard, Moody's, entre otras más. Para encontrar *moats* en la actualidad, puedes revisar el [Morningstar Wide Moat Focus TR Index](#), el cual incluye compañías cotizadas en EE.UU. con *moats* que están baratas de acuerdo a las métricas usadas por el equipo de análisis de Morningstar.

Name	Ticker	Weight	Date
John Wiley & Sons Inc Class A	JW.A	3.36028	02/28/2021
Charles Schwab Corp	SCHW	3.3576	02/28/2021
Wells Fargo & Co	WFC	3.12493	02/28/2021
Corteva Inc	CTVA	3.11151	02/28/2021
Bank of America Corp	BAC	2.91421	02/28/2021
U.S. Bancorp	USB	2.80453	02/28/2021
Intel Corp	INTC	2.75469	02/28/2021
Cheniere Energy Inc	LNG	2.74737	02/28/2021
Aspen Technology Inc	AZPN	2.67257	02/28/2021
Blackbaud Inc	BLKB	2.63884	02/28/2021
Zimmer Biomet Holdings Inc	ZBH	2.58888	02/28/2021
Constellation Brands Inc A	STZ	2.49096	02/28/2021
Berkshire Hathaway Inc Class B	BRK.B	2.46905	02/28/2021
General Dynamics Corp	GD	2.46381	02/28/2021
Raytheon Technologies Corp	RTX	2.45976	02/28/2021

En ***El Pequeño Libro que Genera Riqueza (PDF)***, Pat Dorsey también nos guía a través de capítulos donde explica cómo analizar los números para identificar empresas con *moats*; así como también por qué un excelente equipo gestor no se debe tomar en cuenta como un *moat*; y, por supuesto, el momento “perfecto” para vender una empresa con *moats*.