



# Libro Suficiente.

## Las verdaderas medidas para el dinero, los negocios y la vida

John C. Bogle  
Wiley, 2008  
También disponible en: Inglés

### Reseña

Este estimulante libro escrito por John C. Bogle, uno de los más importantes innovadores financieros en la historia de América, suena como el eco de un pasado distante. De hecho, hace un llamado a los valores del siglo XVIII y utiliza palabras como “virtud” y “personalidad” para describir su visión de cómo se debería constituir el sistema financiero. Muchos de los temas que Bogle aborda, serán familiares para los lectores que conocen sus otras obras. Sin embargo, con el sistema financiero americano en crisis, su crítica obtiene nueva resonancia. Que sea *BooksInShort* el primero en confirmar que este libro es claramente un producto de su tiempo.

### Ideas fundamentales

- En la vida no importa el éxito, sino la personalidad y la virtud.
- El sistema financiero resta valor a la sociedad.
- Dentro de la industria de los servicios financieros, la auto contratación ha eclipsado el servicio al cliente.
- Los escándalos por los estrafalarios salarios del director ejecutivo y los elevados honorarios que reciben los administradores de inversiones, aun cuando sus clientes no prosperen, son síntomas de una decadencia en el sistema financiero.
- El salario del director ejecutivo debería depender de su desempeño a largo plazo y no del movimiento en el precio de las acciones o del sondeo entre colegas.
- La industria de los fondos de inversiones mobiliarias, se ha convertido en una máquina de ventas en detrimento de los inversionistas.
- Los administradores de inversiones deberían trabajar por el beneficio de sus clientes a largo plazo, no por su propia ganancia en el corto plazo.
- El profesionalismo significa trabajar por el bien de otros y de la sociedad. La industria de las inversiones tiene que recuperar el profesionalismo.
- El éxito es un medida muy pobre del desempeño general de cualquiera.
- Las cosas que mayor importancia tienen en la vida no se pueden contabilizar.

### Resumen

#### ¿Por qué *Suficiente*?

Los autores Joseph Heller y Kurt Vonnegut estaban en una fiesta organizada por un administrador de fondos de cobertura. Vonnegut le dijo a Heller que su anfitrión ganaba más en un día, que lo que Heller había obtenido en años por las regalías de su novela *best seller*, *Catch-22*. Heller contestó, “Sí, pero tengo algo que él nunca tendrá ... suficiente”. Esta historia, narrada por Vonnegut en un poema, impresionó mucho al autor John C. Bogle, pues expresaba su sentir de que el exceso monetario de las últimas décadas, era un claro síntoma de que muchas personas en el sistema financiero no conocían el significado de la palabra “suficiente”. Su apetito no conoce fronteras, han sacrificado su ética profesional, sus valores personales y morales, todo por tener más – siempre más.

“Como elemento crítico de nuestra sociedad, incluidos muchos de los más ricos y poderosos entre nosotros, parece que no hay un límite de lo que implica el tener suficiente”.

John C. Bogle viene de una familia con un largo historial en los Estados Unidos y en los negocios. Su familia perdió su fortuna en la caída de los mercados de 1929 y

Bogle creció teniendo que trabajar en la Academia Blair con beca y después en la Universidad de Princeton. Su tesis sobre la industria de los fondos de inversiones mobiliarias le abrió las puertas para trabajar en *Wellington Fund*, una firma de gestión de fondos de inversiones mobiliarias financiada por un alumno de Princeton.

“Nos enfocamos demasiado en las cosas y no lo suficiente en los intangibles que dan valor a las cosas; demasiado en el éxito (una palabra que nunca me ha gustado) y no lo suficiente en la personalidad, sin la cual el éxito es insignificante”.

Bogle se incorporó a Wellington en 1951 y para 1965 se había enterado que aparentemente seguía los pasos del fundador. Para rescatar a la empresa de sus problemas financieros, Bogle fusionó la firma con una empresa en Boston. A esto le siguió un mercado bajista en los años 70 y Wellington despidió a Bogle. Fundó una nueva compañía que debe su nombre al *HMS Vanguard*, el barco insignia del almirante británico Horatio Nelson. Bogle decidió que Vanguard Funds no pretendía ganarle al mercado mediante la selección de acciones y otras inversiones, pues su investigación en Princeton había demostrado la inutilidad de esa iniciativa. En su lugar, Vanguard buscaría simplemente replicar los retornos promedio del mercado, mediante la compra y participación en un portafolio representativo del mercado. Vanguard se convirtió en la firma de administración de fondos más grande de los Estados Unidos, especialmente por estar enfocada en entregar a los inversionistas valor real en vez de recabar riqueza para los administradores de inversiones.

“A fin de cuentas, el sistema financiero resta valor a nuestra sociedad”.

Aunque fundó una importante empresa americana de fondos de inversiones mobiliarias, Bogle no aparece en las listas de las personas más ricas del país. Su meta nunca fue hacerse de una gran fortuna personal. La empresa de administración Vanguard, recibe un ingreso neto de cero. Su propósito es generar ingresos para los accionistas, no para sus administradores.

## El sistema financiero destruye los valores

El sistema financiero americano es un destructor de valores y no un creador de valores. El retorno para los inversionistas depende del rendimiento general del negocio—después de que los administradores financieros y corredores cobran su parte, que es cada vez más grande. A la larga, el verdadero retorno para los inversionistas es cuestión de rendimiento económico, pero por el contrario, los retornos especulativos dependen de condiciones emocionales transitorias y por lo tanto son impredecibles. La especulación es un juego de suma cero: un especulador sólo puede ganar cuando alguien más pierde. El mercado se beneficia de alguna especulación, pero cuando se sale de control, como ha sucedido en los últimos años, el sistema financiero está en riesgo. Aunque los retornos de una inversión dependen del rendimiento de un negocio, pareciera que los patos les tiran a las escopetas. Las transacciones y consideraciones financieras dominan la atención de la gerencia. Con frecuencia las compañías tratan de aumentar su ingreso mediante la adquisición de otras compañías, en vez de hacer crecer la parte esencial de su negocio.

## El peligro de la complejidad

Los instrumentos financieros complejos, como las obligaciones de deuda garantizada y sus derivados, han devastado al sistema financiero. Citigroup vendió a sus clientes los llamados vehículos de inversión estructurada, con la garantía de que los clientes podrían revender estos instrumentos al precio de venta. Este derecho a revender los instrumentos al banco se conoció como *liquidity put* (compra de deuda asegurada). Robert Rubin, Ex-secretario del Tesoro de los Estados Unidos y quien entonces era el presidente del comité ejecutivo de Citibank, dijo más adelante que él nunca había oído hablar de un *liquidity put*. Evidentemente, los banqueros no prestaron la suficiente atención a la esencia de su negocio.

“Este es el asunto sobre el cual quiero que se concentren: la desconexión entre el costo y el valor en nuestro sistema financiero”.

Los fondos de inversiones mobiliarias han generado relativamente poca ganancia a los inversionistas, comparado con lo que han obtenido los administradores. Preste atención a estas “innovaciones”, que para los inversionistas pueden ser más dañinas que buenas:

- Los nuevos fondos cotizados (*ETFs*, por sus siglas en inglés) han proliferado como vehículos especulativos.
- Los fondos indexados pregonan su utilidad para elegir momentos oportunos.
- Los fondos de retorno absoluto son una imitación que emula las estrategias de los exitosos fondos de cobertura, de los fondos de beneficencia y similares.
- Los fondos de materias primas indican que las materias primas son inversiones. Son especulaciones.
- Los fondos de efectivo administrados no son mejores para inversionistas que simplemente reducir los gastos en administración de fondos.
- Los fondos internacionales y de mercados emergentes son riesgosos, especulativos y a la larga menos exitosos que los fondos de capital de los Estados Unidos.

## La erosión de la confianza

Las estadísticas del gobierno de los Estados Unidos ya no son fiables. En mayo de 2008, *Harper's* publicó un ensayo de Kevin Phillips en el cual se mencionaban varias distorsiones en los datos económicos del gobierno, incluidas las siguientes:

- La cifra de US\$14 billones correspondiente al producto interno bruto (PIB), incluye US\$1.8 billones de ingresos por conceptos sumamente cuestionables como el valor que la gente recibe por los cheques gratuitos en sus bancos, o vivir sin pagar alquiler en sus propias casas.
- La Oficina de Estadísticas Laborales omite de sus cifras de desempleo a mucha gente que no trabaja, incluidos discapacitados y empleados de tiempo parcial que no pueden encontrar un trabajo de tiempo completo y aquellos que han perdido las esperanzas de encontrar trabajo y por lo tanto ya no lo buscan.
- El Índice de Precios al Consumidor (IPC) utiliza ajustes cuestionables, como el “hedónico” (la rama de la psicología que se enfoca en los estados placenteros y no placenteros de la conciencia), para subestimar el alza real en los precios.

“Sustentar un salario en el aumento del valor intrínseco de un negocio, sería por mucho una mejor manera que basarse en los inconstantes precios de las acciones, para retribuir el desempeño a largo plazo de un ejecutivo”.

Sin embargo, el gobierno no es la única fuente de datos dudosos. La industria de los servicios financieros utiliza retornos históricos para proyectar los retornos a futuro. En realidad, los retornos históricos no sirven como orientación para el futuro.

Las proyecciones del director ejecutivo sobre el rendimiento corporativo, son justificadamente positivas; sin embargo, los analistas de Wall Street utilizan estas proyecciones para sobre estimar los prospectos de crecimiento. El uso de “resultados operativos” que dejan fuera las evaluaciones o pérdidas irre recuperables, deforman los estimados de crecimiento, igual que las referencias a los resultados “pro forma”, los cuales muestran una imagen muy prometedora. Los estándares contables holgados y las arriesgadas auditorías, han multiplicado por 20 el número de actualizaciones de los estados financieros de ingresos.

“He aquí dos consejos: uno, mire antes de saltar. Dos, no salte hasta que el fondo haya producido un historial real de 10 años”.

Tradicionalmente, el capitalismo era una cuestión en donde los propietarios invertían dinero y cosechaban los beneficios si tenían éxito o asumían las consecuencias si fallaban. El desarrollo de las corporaciones, introdujo un gran elemento de riesgo organizacional. Es decir, los gerentes corporativos, que deberían ser los agentes de los dueños de las compañías, cuidan sus propios intereses. Ahí está el escándalo del salario del director ejecutivo, que casi se duplicó, aunque los directores ejecutivos no han hecho un mejor trabajo. Los miembros de juntas corporativas elegidos por los directores ejecutivos aprueban que se les pague del bolsillo de los accionistas. La falta de responsabilidad de los directores hacia los accionistas, favorece una relación conformista y cómoda entre directores y directores ejecutivos.

“El éxito...no se puede medir con respecto a lo que hemos ganado para nosotros, sino con lo que hemos contribuido a la sociedad”.

Muchos inversionistas institucionales son especuladores a corto plazo y se preocupan poco por el destino de la compañía en el largo plazo. Las entidades de inversión institucional, como los fondos de pensiones y los fondos de inversiones mobiliarias, tienen acciones corporativas en capacidad fiduciaria para sus inversionistas. Sin embargo, con frecuencia estas entidades también venden servicios, tales como la administración de fondos de pensiones, a las mismas corporaciones. Dado este conflicto de intereses, se vuelven renuentes a protestar las decisiones del consejo o la paga del director ejecutivo. El salario del director ejecutivo debería depender del retorno a los accionistas y del desempeño de la empresa a largo plazo. Sustentarlo en los aumentos de precio de las acciones a corto plazo o en el ingreso de otros directores ejecutivos, es un error.

“El gran juego de la vida no se trata de dinero; se trata de dar lo mejor de nosotros para unirnos a la batalla y volver a ser nosotros mismos, reconstruir nuestra comunidad, nuestra nación y nuestro mundo”.

El verdadero profesional es un generador, y no un captador, de valores. Sin embargo, los principios de los negocios han eclipsado los principios profesionales en muchas áreas. El profesionalismo está decayendo, incluso en medicina, en donde los médicos se han convertido en meros “proveedores”.

### Necesidad de administración

La industria de los fondos de inversiones mobiliarias debería ser administradora y encargada de los activos a favor de los inversionistas. En vez de eso, la industria se ha convertido en una máquina de ventas. Los retornos de los fondos son muy superiores a la ganancia de los inversionistas. ¿Por qué la diferencia? Los administradores ganan cuando los accionistas ganan y, con demasiada frecuencia, también ganan cuando los accionistas pierden. Las compañías administradoras de fondos ofrecen al mercado propuestas de inversión altamente cuestionables, sencillamente por que hay quien las compra. En vez de esto, la industria de los fondos comunes de inversión debería apegarse a los siguientes cinco ideales:

1. **Jugar limpio con los accionistas** – Dejar de explotar a la gente y revertir costos.
2. **Ofrecer administración duradera y no especulación a corto plazo** – Invertir para el retiro.
3. **Administrar a largo plazo** – El enfoque especulativo a corto plazo de la industria de los sistemas financieros, priva al sistema económico de los Estados Unidos de los beneficios de una inversión auténtica.
4. **Cumplir con los accionistas, no con los corredores bursátiles** – Ofrecer diversificación sólida y cuentas fiduciarias en vez de los llamados productos “divertidos”.
5. **Poner a los accionistas a cargo** – Educar a los accionistas y colocar accionistas independientes a controlar de manera eficiente la administración de fondos.

### Necesidad de liderazgo

Las organizaciones necesitan buenos administradores y líderes. Bogle enseñó a sus administradores de Vanguard estos 10 principios sobre el liderazgo:

1. Atención, pues la atención es lo que da el alma a una organización.
2. Actúe como usted mismo y sus empleados serán como la tripulación de un barco, en donde todos se unen por el bienestar propio y del barco.
3. Alcance estándares altos. Vanguard se concentró en la humildad.
4. Repita y recuerde los valores de la organización.
5. Demuestre con su comportamiento que usted vive de acuerdo a estos valores.
6. Conceda a la gente la libertad que necesita para prosperar. “No sobre proteja”.
7. Reconozca la excelencia individual.
8. Sean leales entre sí.
9. Dirija el negocio para el largo plazo.
10. Persevere a pesar de todo.

### Lo importante en la vida

América necesita regresar a los valores del siglo XVIII, al ejemplo de Benjamín Franklin y sus colegas. La virtud y la personalidad son lo que en realidad importa, no el éxito ni la riqueza ni ganar.

# Sobre el autor

**John C. Bogle** es el fundador de *Vanguard Mutual Fund Group* y presidente del *Bogle Financial Markets Research Center*. Este es su séptimo libro.

---

---