

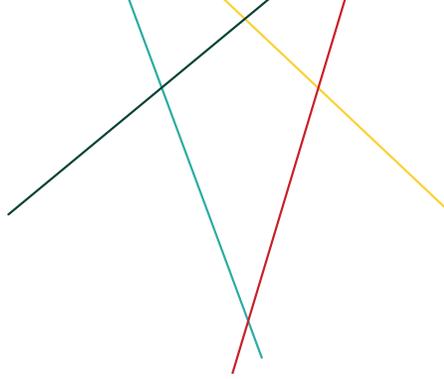
# Los outsiders: Ocho CEOs no convencionales y su modelo de éxito

---

**PACO LODEIRO**

INVERSOR Y CREADOR DE ACADEMIA DE INVERSIÓN





LOS 8 OUTSIDERS

CARACTERÍSTICAS



REFLEXIONES



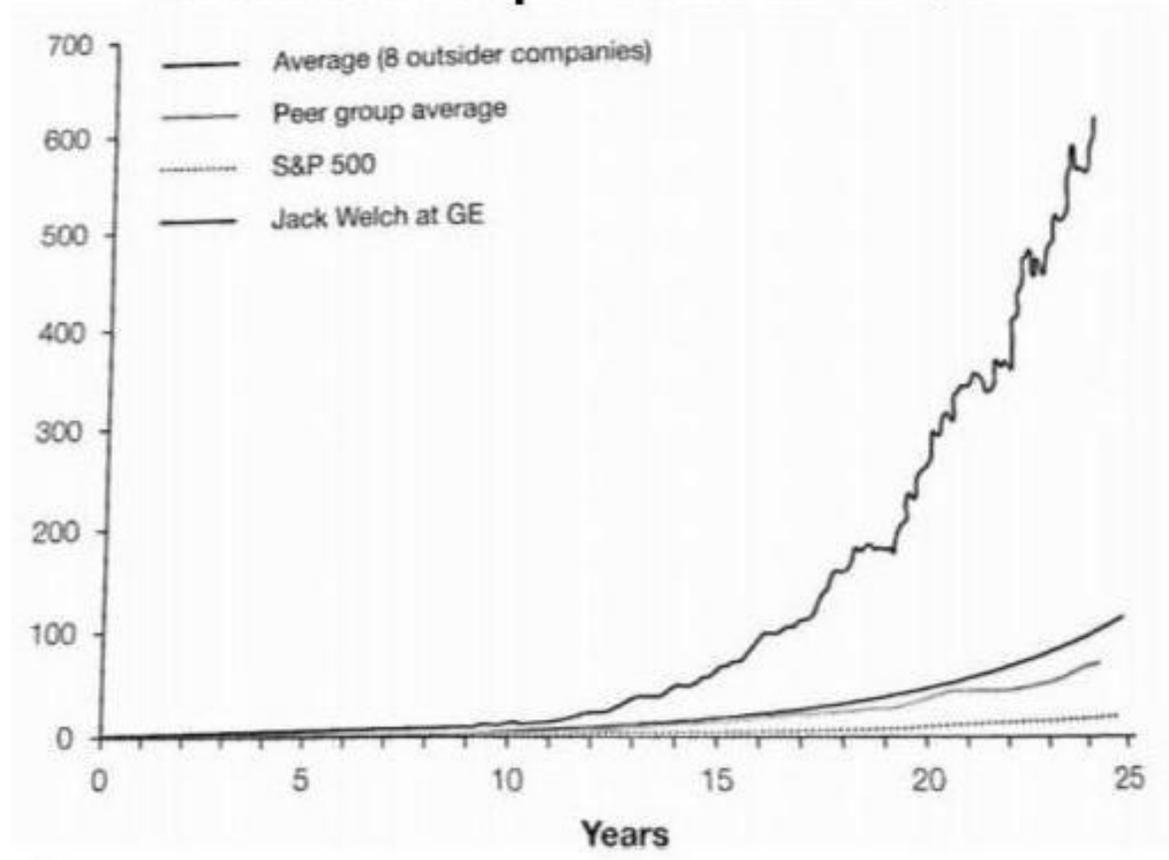
# LOS 8 OUTSIDERS

# LOS 8 OUTSIDERS

- ▶
- 1. **Tom Murphy** de Capital Cities Broadcasting
- 2. **Henry Singleton** de Teledyne
- 3. **Bill Anders** de General Dynamics
- 4. **John Malone** de TCI
- 5. **Katharine Graham** de The Washington Post Company
- 6. **Bill Stirtz** de Ralston Purina
- 7. **Dick Smith** de General Cinema
- 8. **Warren Buffett** de Berkshire Hathaway

# RENTABILIDAD

**Value of \$1 Invested in Average Returns The 8 Outsider Companies over 25 Years**



# TOM MURPHY DE CAPITAL CITIES BROADCASTING

## ► La ejecución importa

- Ingeniero mecánico + MBA en Harvard 1949
  - Estuvo 3 años en la marina estadounidense
  - 1954: WROW (Turnaround)
  - CEO y chairman con 41 años (1966)
- Negocio: Medios de comunicación
  - Estrategia: Roll-up
- Enfoque:
  - Adquisiciones con apalancamiento
  - Frugalidad y control de costes → Daniel Burke
  - Descentralización radical
  - Incentivos ligados al rendimiento
- 19,9% durante 29 años → 204-bagger
- Miembro del board de Berkshire Hathaway



*“El objetivo no es tener el tren más largo, sino llegar primero a la estación con el menor consumo de combustible”.*

# HENRY SINGLETON DE TELEDYNE

## ► El genio matemático

- Ingeniero eléctrico por el MIT
  - Ganó la medalla Putnam de matemáticas
  - Programó el primer ordenador del MIT
  - Fundó Teledyne en 1960 con 45 años
- Negocio: Conglomerado industrial
  - En el fin de la era de los conglomerados
  - Compró 130 empresas entre 1961 y 1969
- Enfoque:
  - Flexibilidad absoluta
  - Descentralización
  - Oportunismo con las acciones propias
  - Spin-offs
- 20,4% durante 27 años → 181-bagger



*"Creo en la máxima flexibilidad, por lo que me reservo el derecho de cambiar mi posición sobre cualquier tema cuando el entorno externo también cambie"*

# BILL ANDERS DE GENERAL DYNAMICS

## ► El astronauta

- Ingeniero electrónico y nuclear
  - Astronauta de la NASA
  - CEO en 1991
- Negocio: Defensa
  - Turnaround muy endeudado
  - Fin de la guerra fría
- Enfoque:
  - Venta de activos no-core
  - Reducción de gastos
  - Venta de los F-16 a Lockheed por 1,5B\$
  - Uso de las acciones propias al “estilo Singleton”
- 23,3% durante 17 años → 30-bagger
- Autor de la foto “Earthrise” del 24/12/68



*“Vinimos hasta aquí para explorar la Luna y lo más importante es que descubrimos la Tierra.”*

# BILL ANDERS DE GENERAL DYNAMICS

► El astronauta



## JOHN MALONE DE TCI

- ▶ El rey del apalancamiento operativo y financiero
  - Ingeniero mecánico
    - Conocido como el “cowboy del cable”
    - Muy similar a Tom Murphy
  - Negocio: Televisión por cable
    - Roll-up con apalancamiento
  - Enfoque:
    - Descentralización radical
    - Control de costes
    - Uso masivo de deuda para adquisiciones
    - Enfoque en la generación de caja
    - Obsesión por la optimización fiscal
  - 30,3% durante 25 años → 933-bagger



*“Los flujos de ingresos predecibles son mucho más valiosos que los volátiles porque puedes apalancarlos.”*

# KATHARINE GRAHAM DE THE WASHINGTON POST COMPANY

## ▶ La “aristócrata” reinventada

- Heredera de un imperio mediático en 1963
  - 20 años sin trabajar
  - Primera CEO de una Fortune 500
- Negocio: Medios de comunicación
  - Washington Post, Newsweek, televisiones
  - 1971: Pentagon Papers
  - 1972: Watergate
  - 1974: Entra Buffett y se convierte en su mentor
- Enfoque:
  - Pocas adquisiciones, pero creando valor
  - Recompras agresivas (-40%)
  - Cambio de sistema de compensación
- 22,3% durante 22 años → 89-bagger

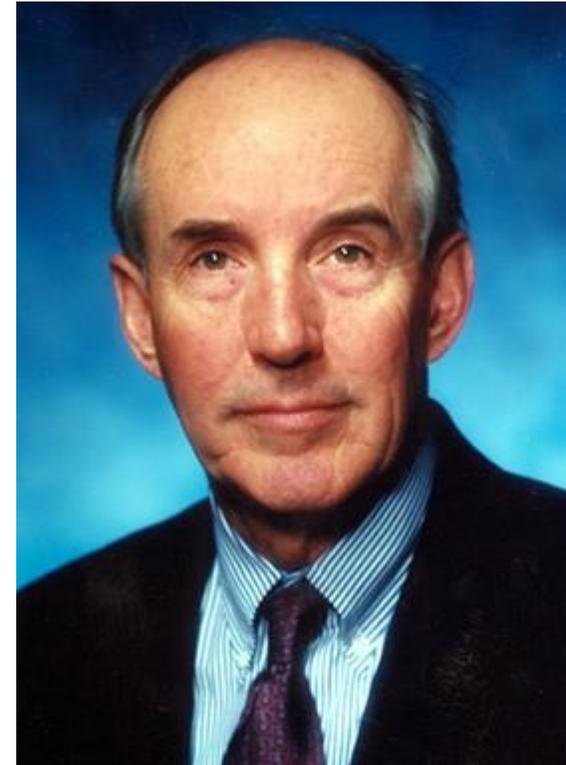


“Antaño, el poder se consideraba un atributo masculino. En realidad, el poder no tiene sexo.”

# BILL STIRITZ DE RALSTON PURINA

## ► El jugador de póker

- Licenciado en negocios y máster en historia europea
  - 17 años en la empresa
  - CEO en 1981 con un plan claro
- Negocio: Conglomerado
  - Gran negocio de productos marquistas
  - Otros negocios poco rentables
- Enfoque:
  - Venta de activos no-core
  - Recompras de acciones
  - Adquisiciones con apalancamiento
  - Spin-offs
- 20% durante 19 años → 57-bagger



*"El premio es para la persona que ve el futuro más rápido"*

# DICK SMITH DE GENERAL CINEMA

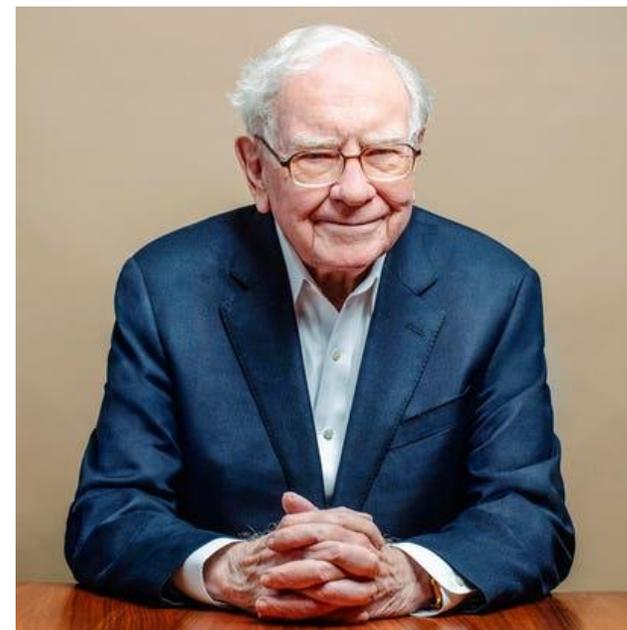
## ► Asignación de capital todoterreno

- Ingeniero naval
  - IIGM
  - MBA y negocio familiar
  - Toma el control en
- Negocio: Salas de cine y drive-ins
  - Muy rentable una vez abierto
  - Ciclo de conversión de caja negativo
- Enfoque:
  - Financiación agresiva con leasings
  - Adaptación: Centros comerciales y más salas
  - Diversificación: Embotelladoras y retail
  - Optimización fiscal
- 16,1% durante 43 años → 684-bagger



# WARREN BUFFETT DE BERKSHIRE HATHAWAY

- ▶ El mejor inversor de la historia
  - 19,22% durante 59 años → 32.000-bagger

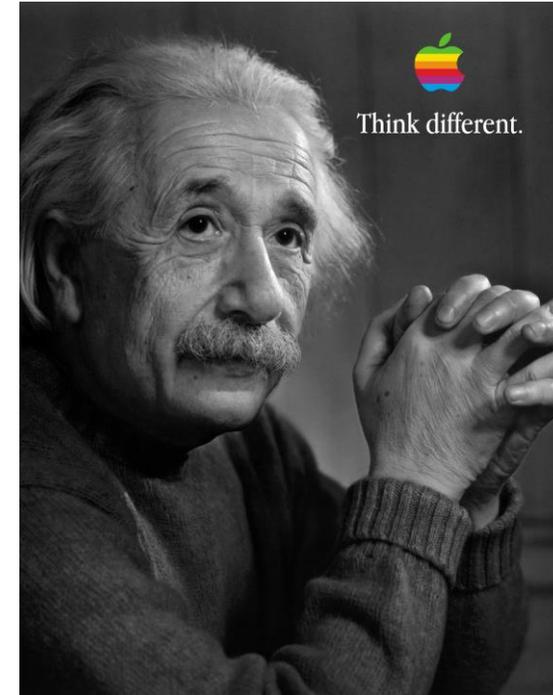




# CARACTERÍSTICAS

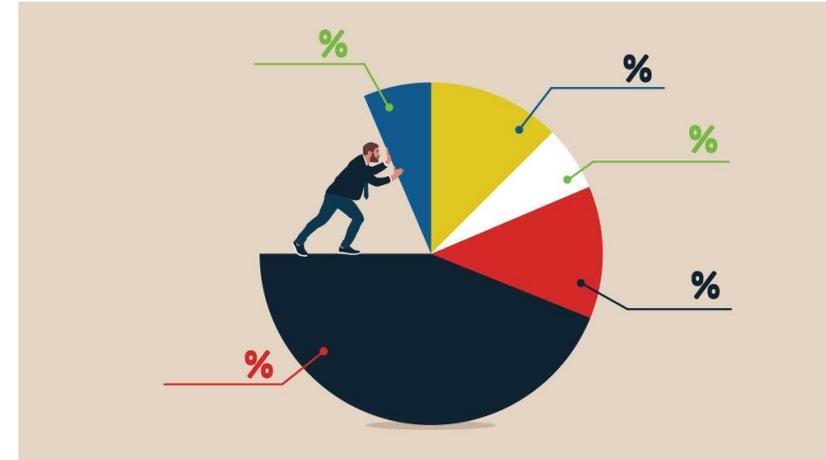
# CARÁCTER

- Capacidad para “pensar diferente”
  - *Contra el “imperativo institucional”*
  - *“No tienes razón porque otros estén de acuerdo contigo, sino porque tus hechos y razonamientos son sólidos” (Benjamin Graham)*
- Paciencia
- Frugalidad
- Perfil bajo
- Capacidad para delegar



# ASIGNACIÓN DE CAPITAL

- Foco en aumentar el valor, no en crecer
- Control estricto de costes
- Centralización de la gestión del capital
- Descentralización de las operaciones
- Adaptabilidad a cada situación
- Uso de métricas personalizadas
- Oportunismo → pescar en ríos revueltos
- Pagar precios bajos: <10X cash flow
- Optimización fiscal



# RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA

- Diferenciación de la “norma”
- Pocos dividendos
- Recompras oportunistas
- Spin-offs



# SISTEMAS DE INCENTIVOS

- Descentralización
- Autonomía
- Skin in the game
  - CEOs
  - Empleados
  - Junta directiva
- Reputación

THE #1 NEW YORK TIMES BESTSELLER BY THE AUTHOR OF

*THE BLACK SWAN*

# SKIN IN THE GAME

*Hidden Asymmetries  
in Daily Life*



NASSIM  
NICHOLAS TALEB

## OTRAS CARACTERÍSTICAS

- Zorros
- Poca experiencia
  - Todos ellos CEOs primerizos
- Solían vivir alejados de las grandes urbes
  - Omaha, Denver, St. Louis...
- Ninguno daba “guidance” a Wall Street
- Terratenientes
  - John Malone: 2,2M acres → 8,900km<sup>2</sup> (2º) Almería
  - Heryn Singleton: 1,1M acres → 4.450km<sup>2</sup> (8º) Pontevedra

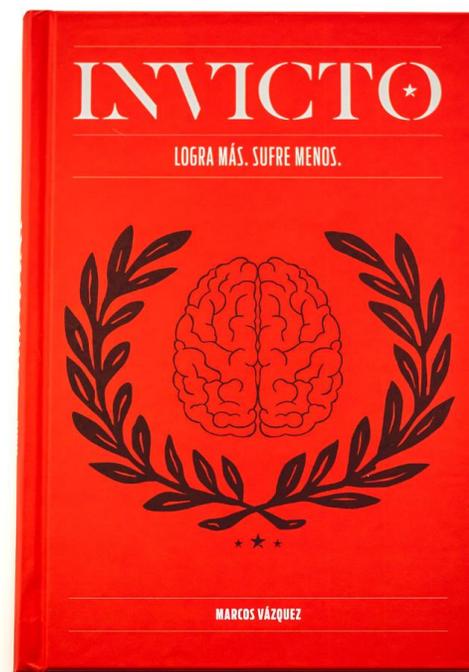


# REFLEXIONES

# ESTOICISMO EN LOS OUTSIDERS

## ▶ Las 4 virtudes cardinales

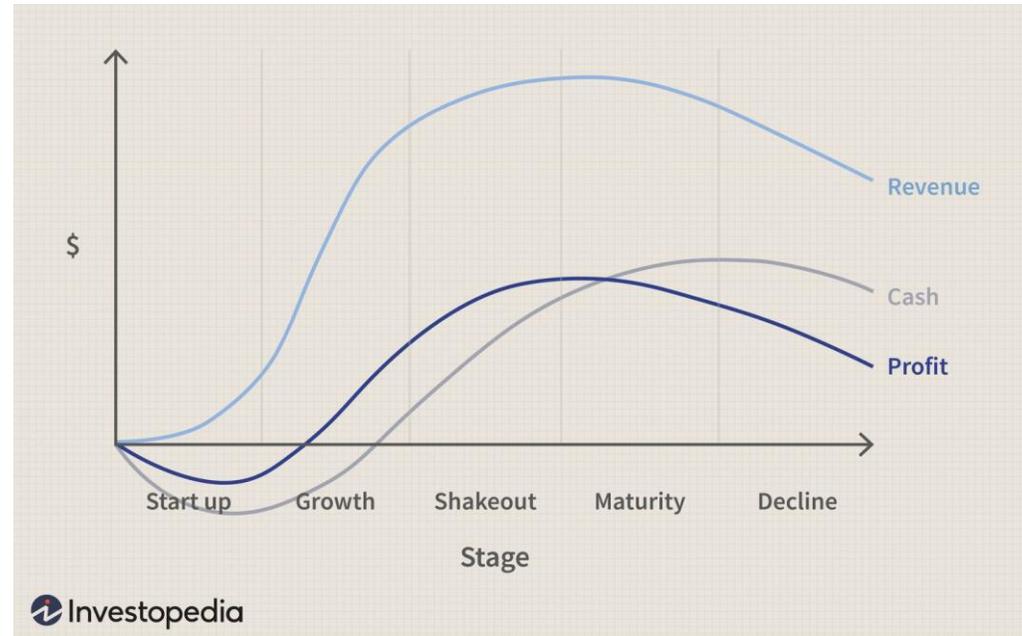
- Sabiduría
- Justicia
- Prudencia
- Coraje



# EL DETERIORO DE LOS GRANDES SECTORES

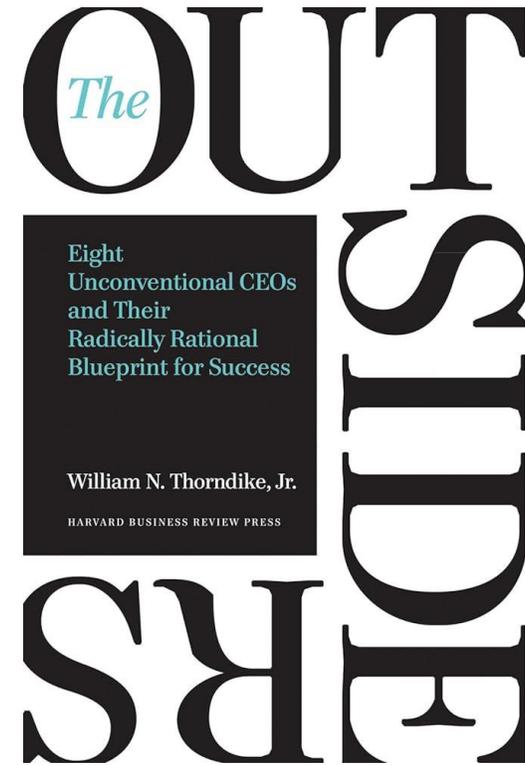
## ► El ciclo de vida sectorial

- Medios tradicionales
  - Cadenas de televisión
  - Periódicos
  - Emisoras de radio
- Salas de cine
- Televisión por cable
- Productos marquistas



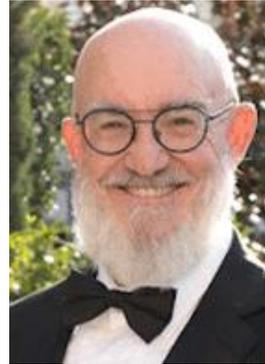
# CÓMO SER UN INVERSOR OUTSIDER

- Busca siempre una rentabilidad mínima aceptable
- Controla los costes
- Piensa de forma independiente
- Sé flexible y adáptate a los cambios
- Ten un enfoque de largo plazo
- Sé capaz de ir contra el mercado
- Espera las oportunidades todo el tiempo que sea necesario
- Actúa de forma contundente cuando llegan

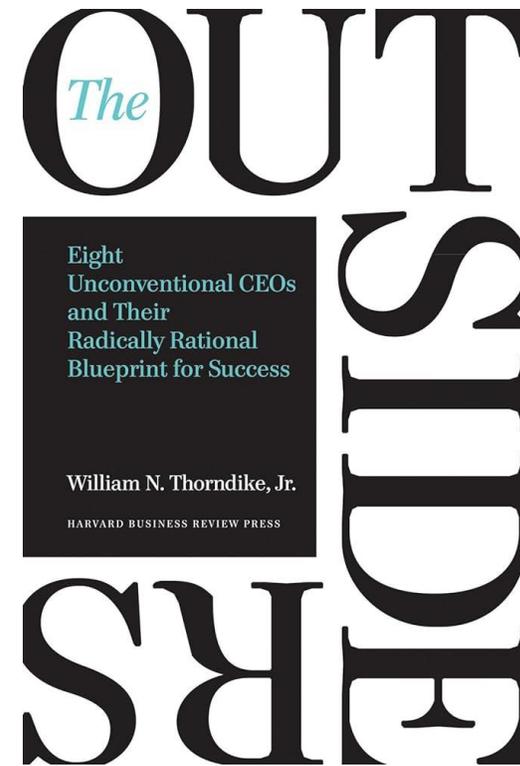


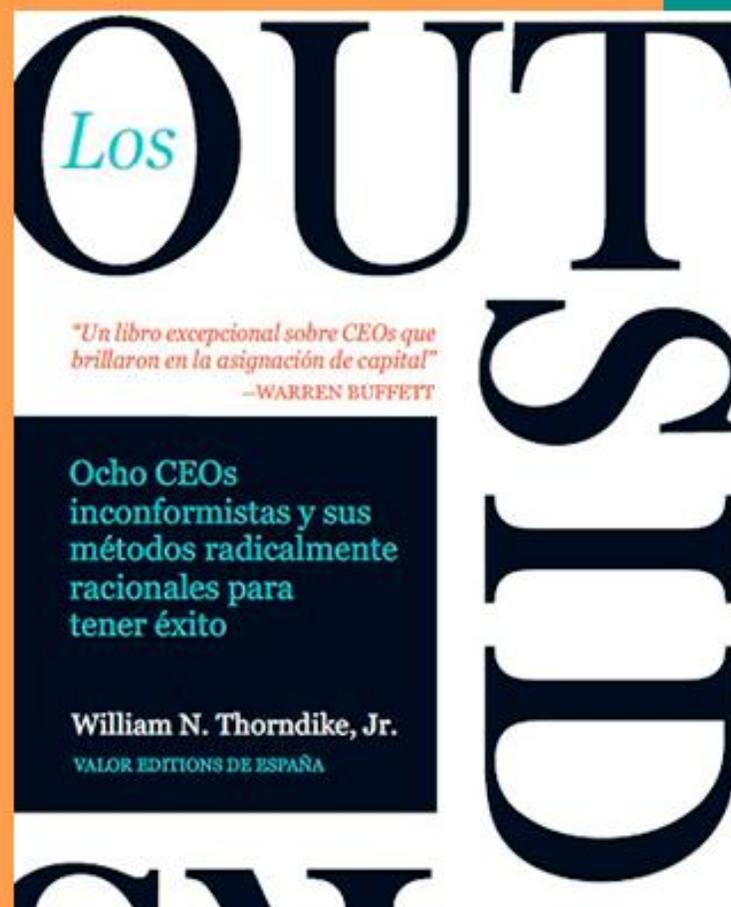
# OUTSIDERS EN LA ACTUALIDAD

1. **Nick Howley**, de Transdigm
2. Los **hermanos Rales**, de Danaher
3. **Gilles Martin**, de Eurofins Scientific
4. **David Cicurel**, de Judges Scientific
5. **Mark Leonard**, de Constellation Software
6. **Bruce Flatt**, de Brookfield
7. **Tom Gayner**, de Markel
8. **Tino Fernández**, de Altia Consultores



¡MUCHAS GRACIAS!





# Los outsiders: Ocho CEOs no convencionales y su modelo de éxito

---

**PACO LODEIRO**

INVERSOR Y CREADOR DE ACADEMIA DE INVERSIÓN