

EL INVERSOR DHANDHO

El método basado en el valor de bajo riesgo
y alta rentabilidad

MOHNISH PABRAI

Prólogo de

JUAN MIGUEL CANTUS PASTOR

Analista de Cobas Asset Management



DEUSTO

El inversor dhandho

El método basado en el valor de bajo riesgo
y alta rentabilidad

MOHNISH PABRAI

Traducción de Cristina de Olano



EDICIONES DEUSTO

Título original: *The Dhandho Investor*

Publicado por John Wiley & Sons, Inc

© 2007 by Mohnish Pabrai. Todos los derechos reservados.

© de la traducción: Cristina de Olano, 2019

Value School agradece especialmente la contribución de las siguientes personas a la edición de esta obra: Joaquín Aranzábal, Carmen Bouzas, Federico Castro Rial-Schuler, Mario Esteban Martínez, Carlos Galán y Javier Placer

© de esta edición: Centro de Libros PAPP, SLU. / Value School, 2019

Deusto es un sello editorial de Centro de Libros PAPP, SLU.

Av. Diagonal, 662-664

08034 Barcelona

www.planetadelibros.com

ISBN: 978-84-234-3077-2

Depósito legal: B. 15.812-2019

Primera edición: septiembre de 2019

Preimpresión: pleka sep

Impreso por Romanyà Valls, S.A.

Impreso en España - *Printed in Spain*

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea éste electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal).

Diríjase a CEDRO (Centro Español de Derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91.702.19.70 / 93.272.04.47.

Sumario

Prólogo	9
1. El dhandho del motel patel	13
2. El dhandho de Manilal	27
3. El dhandho de Virgin	35
4. El dhandho de Mittal	43
5. El método dhandho	49
6. Dhandho, lección 1.1: Invierte en negocios que ya existan...	63
7. Dhandho, lección 1.2: Invierte en negocios sencillos	67
8. Dhandho, lección 2.1: Invierte en empresas con dificultades en industrias en crisis	75
9. Dhandho, lección 2.2: Invierte en empresas con fosos sólidos	83
10. Dhandho, lección 3.1: Pocas apuestas, grandes apuestas y apuestas ocasionales	89
11. Dhandho, lección 3.2: Céntrate en el arbitraje	105
12. Dhandho, lección 4.1: ¡Mantén siempre un margen de seguridad!	119

13. Dhandho, lección 4.2: Invierte en negocios con un riesgo bajo y una elevada incertidumbre	127
14. Dhandho, lección 4.3: Invierte en los que imitan y no en los que innovan.	151
15. El dilema de Abhimanyu, o el arte de vender.	167
16. Indexar o no indexar, ésa es la cuestión.	189
17. La atención de Arjuna: lecciones de inversión de un gran guerrero.	199
Agradecimientos.	205

Capítulo 1

El dhandho del motel patel

Los indios asiáticos representan cerca del 1 por ciento de la población en Estados Unidos —alrededor de tres millones de personas—. De estos tres millones, una porción relativamente pequeña procede del estado indio de Guyarat —el lugar de nacimiento de Mahatma Gandhi—. Y una porción muy pequeña de guyaratíes, los patel, provienen de una zona minúscula del sur de Guyarat. La proporción de patel no llega siquiera a uno entre quinientos estadounidenses. Por ello resulta sorprendente que más de la mitad de los moteles en «todo el país» estén siendo administrados por propietarios de origen patel. Y todavía más sorprendente es que hace treinta y cinco años no había prácticamente ningún patel viviendo en Estados Unidos. Empezaron a llegar a principios de la década de los setenta en calidad de refugiados con escaso nivel educativo y económico. Su marcado acento chapurreando inglés no ayudaba a mejorar sus expectativas. Pero, a pesar de aquel comienzo lleno de obstáculos y con todo en contra, los patel triunfaron. Los patel, como colectivo, poseen hoy en día más de 40.000 millones de dólares en activos hoteleros en Estados Unidos, pagan más de 725 millones de dólares en impuestos al año y dan trabajo a cerca de un millón de personas. ¿Cómo consiguió este pequeño y empobrecido grupo étnico aparecer de la nada y acabar

controlando tal cantidad de recursos? Hay una palabra que lo explica: dhandho.

Dhandho (pronunciado dan-dou) es un término gujaratí. *Dhan* proviene de la palabra raíz sánscrita *dhana*, que significa «riqueza». *Dhan-dho*, traducido de forma literal, significa «actividades que crean riqueza». La expresión coloquial para dhandho es, simplemente, «negocios». ¿Qué son los negocios sino una actividad para crear riqueza?

Sin embargo, el término dhandho adquiere un significado mucho más preciso si examinamos el enfoque de negocio basado en el bajo riesgo y la alta rentabilidad de los patel. A todos nos han enseñado que para conseguir altas tasas de rentabilidad es necesario asumir grandes riesgos. Dhandho le da la vuelta a este concepto. Dhandho se centra en minimizar los riesgos mientras maximizamos el beneficio. El patel estereotípico es aquel que emprende todo tipo de actividades comerciales siguiendo el método libre de riesgos dhandho de forma tan natural como respirar. Así, la mejor manera de describir dhandho sería: actividades que generan riqueza y que, prácticamente, no entrañan ningún riesgo.

Tanto los emprendedores como los principales lectores de esta obra —inversores y gestores de capital— deberían procurar aprender del método patel dhandho. Dhandho es la asignación de capitales en su máxima expresión. Si un inversor pudiera realizar grandes apuestas sin correr apenas riesgos y apostase una y otra vez, los resultados que obtendría serían impresionantes. Dhandho es cómo los patel han construido su patrimonio de forma exponencial en los últimos treinta años.

Me estoy adelantando. Descansa, ponte cómodo, tómate un refresco y relájate. Estás a punto de comenzar un viaje extraordinario, uno que espero te sea tan satisfactorio y beneficioso como lo ha sido para mí y para generaciones de empresarios patel.

Gujarat está bañado por el mar Árabe. Posee una extensa y envidiable franja costera y varios puertos naturales. El trópico de Cáncer atraviesa este estado. Durante siglos ha sido un emplazamiento ideal para el comercio con los países vecinos asiáticos y africanos, formando un crisol de diferentes culturas a lo largo de su rica historia. Los parsis, escapando de la persecución religiosa

que tenía lugar en Irán, desembarcaron en Guyarat como refugiados en el siglo XII y recibieron una cálida acogida. Más adelante, y siguiendo un patrón similar, llegaron los ismaelitas desde Irán en la primera mitad del siglo XIX. Los guyaratíes viajaron y comerciaron con sus vecinos asiáticos y africanos durante siglos.

Los patel eran originalmente conocidos como *patidar*, que traducido significaría algo así como «terratenientes». La mayoría de los poblados en Guyarat contaban con un patidar, nombrado por el regidor, cuyas funciones consistían en recaudar los impuestos de las tierras, garantizar la seguridad y administrar la explotación de los cultivos de forma racional. En la época medieval eran elegidos de acuerdo con sus habilidades agrícolas y su capacidad de gestión. Los patel tenían normalmente una descendencia numerosa. Esto obligaba a dividir la tierra en partes cada vez más pequeñas y complicaba su modo de vida en torno a la agricultura. A finales del siglo XIX y principios del siglo XX, un número considerable de ismaelitas y patel de Guyarat migraron a países como Uganda, en el este de África. Se trataba de comerciantes y obreros contratados para ayudar a construir las vías del ferrocarril.

Los patel y los ismaelitas han sido durante siglos comunidades muy emprendedoras, por lo que, a lo largo de las siguientes décadas (gracias a las técnicas dhandho que estamos a punto de revelar), lograron hacerse con el control de una gran parte de las empresas ugandesas. En 1972, el dictador general Idi Amin llegó al poder en Uganda. Proclamó que «África era para los africanos» y que los que no lo fueran tendrían que marcharse. Amin no estaba muy contento con que los patel controlaran la mayor parte de la economía del país. El hecho de que la mayoría de estos «no africanos», como los patel y los ismaelitas, hubieran nacido en Uganda, de que llevaran ya varias generaciones viviendo allí, de que no tuviesen otro sitio adonde ir y de que todas sus empresas y propiedades se encontraran en Uganda, era algo que no le importaba en absoluto. Para él, todo se resumía en «África para los africanos».

Amin revocó los permisos de residencia a todos los asiáticos sin tener en cuenta si tenían algún lugar natural al que regresar.

El Estado ugandés confiscó sus empresas y las nacionalizó sin ofrecer ninguna indemnización a los propietarios. A finales de 1972, un total de 70.000 guyaratíes fueron despojados de todas sus posesiones y expulsados del país.

Diversos conflictos ocurridos a nivel mundial entre 1972 y 1973 marcaron el destino de estos patel apátridas. India estaba padeciendo una grave crisis de refugiados debido a la reciente creación de Bangladés en 1971 y a la guerra por la independencia de Pakistán. Millones de bangladesíes empobrecidos habían huido a India como refugiados. Como consecuencia, el gobierno indio se negó a reconocer el derecho de entrada a la población de origen indio expulsada de Uganda.

La deportación de los patel por parte de Amin también coincidió con los coletazos finales de la guerra de Vietnam, por lo que Estados Unidos se enfrentaba en esos momentos a un gran flujo de refugiados vietnamitas. El presidente Nixon y el secretario de Estado Kissinger fueron informados sobre la situación en Uganda y se mostraron solidarios con el sufrimiento de los patel, aunque acotaron el número de refugiados de origen indio que estaban dispuestos a acoger. A la gran mayoría de los patel y de los ismaelitas se les permitió instalarse en Inglaterra y Canadá al ser miembros de la Commonwealth. Varios miles de familias fueron aceptadas como refugiadas en Estados Unidos.

Los primeros patel que llegaron a Estados Unidos se dedicaron al negocio de los moteles. Los miles que llegaron después se convirtieron, a su vez, en administradores de moteles. ¿Por qué moteles? ¿Y por qué, prácticamente todos, se empleaban en el mismo sector?

Si examinamos la historia de los grupos étnicos que migran al extranjero, podemos identificar un patrón. En Chicago, muchos de los primeros inmigrantes irlandeses se hicieron policías, mientras que la mayoría de las empleadas domésticas eran de origen polaco. En la ciudad de Nueva York, hoy día, los coreanos predominan en las charcuterías y en las tiendas de alimentación, los chinos regentan muchas de las lavanderías de la ciudad y los sijes y pakistaníes conducen la mayoría de los taxis. Es una visión extraña, pero en el aeropuerto internacional de San José en

California la mayor parte del personal de las empresas de coches de alquiler son sijes con turbante entrados en años. Hay un gran número de europeos del Este en la industria del taxi en Las Vegas y la mayoría de las prostitutas en Dubái provienen de Europa del Este o de Rusia.

La razón por la que existe una concentración de grupos étnicos en ciertas profesiones es porque los modelos a seguir ejercen un papel muy importante a la hora de elegir un trabajo. Si a alguien que se parece a mí, que ha tenido una educación parecida a la mía, que pertenece a la misma orden religiosa, que ha asistido a un colegio similar, le va muy bien en la vida, este alguien va a ejercer una influencia enorme sobre mí cuando decida a qué quiero dedicarme en el futuro. Los niños de elevada estatura y origen afroamericano residentes en zonas urbanas ven habitualmente a hombres de elevada estatura y origen afroamericano jugar en la NBA y llevar una vida envidiable. Son conscientes de que la infancia de estas estrellas de la NBA ha sido, en muchos casos, muy parecida a la suya. Esto les sirve de enorme acicate para mejorar sus habilidades jugando al baloncesto.

Lo que nos lleva de nuevo a la pregunta: ¿por qué la primera oleada de patel que llegó a Estados Unidos se dedicó a la gestión de moteles? ¿Por qué no eligieron charcuterías, lavanderías o droguerías? ¿Por qué moteles? ¿Y por qué no buscaron simplemente un trabajo? Parte de la respuesta estriba en otro cambio demográfico que, a principios de la década de los setenta, estaba todavía en estado incipiente en Estados Unidos. Después de la segunda guerra mundial hubo un gran desarrollo en las zonas urbanas periféricas y en el sistema interestatal de autopistas. El automóvil se había convertido en un bien común de la clase media; los moteles regentados por familias estadounidenses empezaron a poblar las recién construidas autovías interestatales. Pero el embargo de crudo ejecutado por los árabes en 1973 y unas desacertadas políticas económicas (control de precios y salarios) condujeron al país a una profunda recesión.

Los moteles dependen en gran medida del poder adquisitivo. La recesión, unida a un petróleo a precios astronómicos que estaba siendo racionado, provocó un gran descenso en el nivel

de ocupación. Muchos pequeños e impersonales moteles fueron embargados por los bancos o liquidados. A su vez, los jóvenes hijos de las familias propietarias, percibiendo mejores oportunidades fuera del negocio familiar, abandonaron sus hogares en busca de un futuro en otro sitio.

Papá Patel

Estamos en 1973. Papá Patel ha sido expulsado de Kampala, Uganda, y ha llegado como refugiado a Cualquierciudad, en Estados Unidos, con su mujer y sus tres hijos adolescentes. Ha contado con unos dos meses para planear su salida y ha convertido todo lo que ha podido en oro y divisas y lo ha sacado de contrabando fuera del país. No es mucho, unos pocos miles de dólares. Con una familia a la que alimentar, trata de familiarizarse rápidamente con su nuevo entorno. Se da cuenta de que lo mejor a lo que puede aspirar con su inglés deficiente y su marcado acento es a trabajar en un supermercado como asistente en el embolsado cobrando el salario mínimo.

Papá Patel ve que hay un pequeño motel con veinte habitaciones a la venta, a un precio aparentemente muy barato, y empieza a pensar. Si lo compra, es probable que el mismo vendedor o un banco financie el 80 o 90 por ciento de su precio de venta. Además, como su familia puede vivir allí, se ahorraría el alquiler. Sólo necesita unos pocos miles de dólares en efectivo para comprar la propiedad. Consigue reunir 5.000 dólares en metálico gracias a lo que le dan sus familiares más cercanos, sumado a lo que ya tiene, y compra el motel. El vendedor y un banco del barrio aceptan el pago con pagarés y un gravamen sobre el motel como garantía. Dahyabhai Patel, uno de los primeros patel que llegaron a Estados Unidos, lo explica en pocas palabras: «Sólo tuve que hacer una pequeña inversión y solucioné mi problema de alojamiento, ya que [mi familia y yo] podíamos vivir y trabajar allí».¹

1. Govind B. Bhakta, *A Gujarati Community History in the United States*, Centro de Estudios Asiático-americanos de la Universidad de California, 2002.

Papá Patel cree que su familia puede arreglárselas con un par de habitaciones, con lo que se evitaría un alquiler o una hipoteca y tener que usar el coche de manera habitual. Incluso el motel más pequeño precisa de una recepción abierta las veinticuatro horas y de alguien que limpie las habitaciones y haga la colada. Esto supone, por lo menos, tener a cuatro personas trabajando ocho horas cada una. Papá Patel despide al personal que ya estaba contratado. Mamá y Papá Patel trabajan largas jornadas, ocupados con los diversos quehaceres del motel. Los niños echan una mano por las tardes, los fines de semana y durante las vacaciones. Dahyabhai Patel, reflexionando sobre su modo de proceder los primeros días, comenta: «Yo era mi propio conserje, mi propio carpintero, mi propio fontanero, camarero, electricista, lavadero y lo que hiciera falta».² Al no tener empleados y controlar de forma exhaustiva los gastos, el motel de Papá Patel cuenta con los costes operativos más bajos de todos los moteles de alrededor. Puede ofrecer la tarifa por noche más barata y, aun así, obtener la misma (o más alta) rentabilidad por habitación que el anterior propietario y sus competidores. Como consecuencia, su nivel de ocupación es mayor, y sus ganancias, por encima de lo normal. Sus competidores empiezan a notar un descenso en su nivel de ocupación y se ven forzados a revisar sus tarifas. Su estructura de costes les impide igualar las tarifas ofrecidas por el Motel Patel, lo que provoca una caída en barrena de su nivel de ocupación y de sus beneficios.

El patel estereotípico es vegetariano y lleva una vida muy sencilla. En la década de los setenta la mayoría de los restaurantes en Estados Unidos no sirve comida vegetariana, por lo que a las familias patel la opción de comer en casa les resulta mucho más atractiva, además de barata. Como se pasan día y noche trabajando en el motel, no disponen de mucho tiempo para actividades de ocio. Esto hace que el coste de la vida de esta familia sea extremadamente bajo. Con una chatarra de coche, sin gastos de hipoteca, alquiler o suministros y sin desplazamientos para ir al

2. *Ibíd.*

trabajo, salidas a restaurantes, vacaciones u ocio de ningún tipo, la familia de Papá Patel se las arregla para vivir bastante bien con menos de 5.000 dólares al año.

Los precios son mucho más bajos en la década de los setenta —el salario mínimo es de 1,60 dólares—. Lo máximo que Papá y Mamá Patel podrían reunir en un año, contando con que ambos trabajasen a tiempo completo, serían cerca de 6.000 dólares. Pero si compraban un motel de veinte habitaciones a un precio de oferta por liquidación de 50.000 dólares con 5.000 dólares en efectivo y el capital restante financiado, el motel generaría alrededor de 50.000 dólares anuales, aunque las tarifas diarias fuesen de 12 a 13 dólares y obtuvieran un nivel de ocupación medio del 50 a 60 por ciento.

En los primeros años de la década de los setenta la rentabilidad de los bonos del Tesoro era del 5 por ciento, así que el propietario y casi cualquier banco iban a estar encantados de financiar la compra del motel a un tipo de interés del 10 al 12 por ciento y contar con un derecho de retención sobre la propiedad. El señor Patel tiene un gasto anual de 5.000 dólares en concepto de intereses, otros 5.000 dólares en concepto de pagos de principal, y de 5.000 a 10.000 dólares en gastos corrientes derivados de los suministros, servicios y mantenimiento del motel. El total de gastos se sitúa por debajo de los 20.000 dólares. Aunque la familia desembolsase otros 5.000 dólares anuales en gastos de manutención propios (una gran cantidad para aquellos años), Papá Patel seguiría recaudando más de 15.000 dólares anuales después de gastos e impuestos. Si hubiese tomado prestados los 5.000 dólares en efectivo de otro colega patel, los hubiera podido devolver en cuatro meses. Incluso podría cancelar la hipoteca del motel en sólo tres años, si quisiera.

La rentabilidad anual de esos 5.000 dólares de capital invertido asciende a un impresionante 400 por ciento (la rentabilidad anual son 20.000 dólares, de los que 15.000 dólares son flujo de caja y 5.000 son amortización de capital). Si hubiese tomado prestados los 5.000 dólares de otro colega patel, la rentabilidad sobre el capital invertido hubiera sido inconmensurable: un gasto de cero dólares, un rendimiento de 20.000 dólares anuales.

«Todo eso está muy bien —podrías decir—, ¿pero qué pasa si el negocio no funciona? ¿Y si fracasa?»

Como se trata de la primera vez que Papá Patel compra un motel, lo más probable es que tenga que firmar una garantía personal al prestamista, además del derecho de retención sobre la propiedad. Sin embargo, como Papá Patel sólo cuenta con 5.000 dólares (o menos) a su nombre, la garantía personal resulta irrelevante. En el caso de que no consiga hacer frente a los pagos, el banco puede quedarse con la propiedad, pero Papá Patel no dispone de ningún otro activo. El banco no tiene ningún interés en hacerse cargo de la gestión del motel, ya que esto está fuera de sus competencias. Y le resultaría muy difícil vender un motel que tiene pérdidas para recuperar el importe del préstamo.

Es muy sencillo: si un patel no es capaz de hacer rentable un motel, nadie puede. La mejor opción para el banco es cooperar con Papá Patel para que el motel sea rentable, por lo que es probable que se muestre dispuesto a renegociar los términos del préstamo con el fin de ayudar a Papá Patel a recuperarse del bache. Podrían aplazar el pago del principal y de los intereses unos meses hasta que la situación mejore. Y podrían elevar el tipo de interés para compensar estos contratiempos. En resumidas cuentas: Papá Patel sigue a cargo del motel; la familia sigue viviendo ahí; y él trabaja lo más duro y de la forma más inteligente que puede para sacar el negocio adelante —no tiene más remedio—. Se trata de hacerlo funcionar o arruinarse y quedarse sin casa.

Recuerda que hablamos de una actividad que no es nueva, con un modelo de negocio muy estable y con un largo historial de liquidez y rentabilidad. No es nada del otro mundo. Se trata de una sencilla actividad que otorga al operador de bajo coste una ventaja competitiva incuestionable, y nadie puede administrarlo de forma más eficiente, económicamente hablando, que Papá Patel. El negocio de un motel está asociado a los altibajos de la economía. Con el tiempo, es probable que la situación mejore, que se llegue al corriente de pagos con el banco y que todos sean felices, sobre todo Papá Patel.

Vamos a analizar esta inversión como si fuera una apuesta. Hay tres posibles resultados.

El primero, que la inversión de 5.000 dólares tenga un rendimiento anualizado del 400 por ciento. Supongamos que este rendimiento permanece inalterable durante los siguientes diez años y que la empresa se vende por el mismo precio por el que se compró (50.000 dólares). Sería como un bono que paga un 300 por ciento de interés anual con un último pago de intereses del 900 por ciento en el año 10. Esto es igual a un beneficio veintiún veces la inversión inicial: una rentabilidad anualizada de más del 50 por ciento durante diez años. El flujo de fondos descontados (*discounted cash flow*, DCF), asumiendo un 10 por ciento de tasa de descuento, se ilustra en la tabla 1.1.

Tabla 1.1 **Flujo de fondos descontados (DCF).**
Análisis de la hipótesis más favorable para Papá Patel

Año	Flujo de caja libre (\$)	Valor actual (\$) del flujo de caja futuro
Excedente de caja		0
1	15.000	13.636
2	15.000	12.397
3	15.000	11.270
4	15.000	10.245
5	15.000	9.314
6	15.000	8.467
7	15.000	7.697
8	15.000	6.998
9	15.000	6.361
10	15.000	5.783
10	Precio de venta 50.000	19.277
Total		111.445

El segundo, que la economía entre en una profunda recesión y que el negocio sea una ruina durante varios años. El banco se sienta con el señor Patel y renegocia los términos del préstamo

tal y como se ha descrito anteriormente. El señor Patel no obtiene ningún rendimiento de su inversión durante cinco años y, posteriormente, cuando la economía se recupera y crece, empieza a generar un excedente de flujo de caja libre de 10.000 dólares anuales (200 por ciento de rentabilidad anual después de cinco años). El motel se vende por su precio de compra en el año 10. Ahora tenemos un bono que no paga intereses durante cinco años, que paga un 200 por ciento durante los siguientes cinco años y que realiza un último pago de intereses del 900 por ciento (véase la tabla 1.2). Esto es igual a un beneficio siete veces la inversión inicial: una rentabilidad anualizada de más del 40 por ciento durante diez años.

Tabla 1.2 **Flujo de fondos descontados (DCF) Análisis de la segunda hipótesis más favorable para Papá Patel**

Año	Flujo de caja libre (\$)	Valor actual (\$) del flujo de caja futuro
Excedente de caja		0
1	0	0
2	0	0
3	0	0
4	0	0
5	0	0
6	10.000	5.645
7	10.000	5.131
8	10.000	4.665
9	10.000	4.240
10	10.000	3.854
10	Precio de venta 50.000	19.277
Total		42.812

El tercero, que la economía entre en una profunda recesión y que el negocio se hunda. El señor Patel no puede hacer

frente a los pagos, así que el banco le embarga y el señor Patel pierde su inversión. El rendimiento anualizado es del -100 por ciento.

Estos tres resultados abarcan prácticamente todo el abanico de posibilidades. Supongamos que la probabilidad de que se materialice la primera hipótesis sea del 80 por ciento, la probabilidad de que sea la segunda, del 10 por ciento, y la probabilidad de que sea la tercera, del 10 por ciento. Es un cálculo de probabilidades muy prudente, ya que estamos suponiendo que existe una posibilidad entre cinco de que el motel funcione mucho peor de lo previsto —a pesar de que ha sido adquirido a un precio de oferta por liquidación y es gestionado por un operador de bajo coste inteligente, el mejor dentro de su categoría—. Hemos asumido de manera poco realista que no va a haber una revalorización del motel o de las tarifas en diez años. Incluso si ése fuera el caso, la rentabilidad anualizada y ponderada en función de la probabilidad seguiría estando por encima del 40 por ciento. El valor actual esperado de esta inversión está en torno a los 93.400 dólares ($0,8 \times 111.445$ dólares + $0,1 \times 42.812$ dólares). Bajo el punto de vista de Papá Patel, hay una probabilidad del 10 por ciento de perder 5.000 dólares y una probabilidad del 90 por ciento de ganar más de 100.000 dólares (con una probabilidad del 80 por ciento de que las ganancias sean de 200.000 dólares en diez años). A mí me parece una apuesta segura.

Si en un hipódromo te ofrecieran una apuesta con un 90 por ciento de posibilidades de conseguir 20 veces más y un 10 por ciento de posibilidades de perder todo tu dinero, ¿la aceptarías? ¡Por supuesto que sí! Repetirías la apuesta todo el día y, con esas probabilidades tan altas de ganar, sería lógico que apostaras una gran parte de tus activos netos. No se trata de una apuesta libre de riesgos, pero sí tiene un riesgo muy bajo y una elevada rentabilidad. ¡Cara, gano; cruz, pierdo poco!

Tu yo escéptico sigue sin estar convencido de que el riesgo es bajo. Podrías decir que existe una posibilidad real de ir a la ruina si apuestas todo lo que tienes (como ha hecho Papá Patel).

Papá Patel se lo juega todo en una sola apuesta, pero esconde

un as en la manga. Si el prestamista le embarga y pierde el motel, él y su mujer pueden trabajar de asistentes en el embolsado de alimentos y dedicarle sesenta horas a la semana, en vez de cuarenta, para maximizar sus ahorros. En 1973, con el salario mínimo en 1,60 dólares, ganarían 9.600 dólares al año. Podrían ahorrar fácilmente entre 2.000 y 4.000 dólares al año después de impuestos. Al cabo de dos años, Papá Patel podría volver a arriesgarse y hacer una nueva apuesta.

Las probabilidades de perder esta apuesta dos veces seguidas son de una entre cien. Y las probabilidades de ganar al menos una vez son aproximadamente del 99 por ciento. La recompensa asciende a más de veinte veces la inversión inicial. Se trata de una apuesta que presenta un riesgo muy bajo y una rentabilidad muy alta —una apuesta que merece la pena hacer—. ¡Cara, gano; cruz, pierdo poco!

Gracias al elevado flujo de caja, Papá Patel pronto acumula una gran cantidad de efectivo. Sigue llevando un estilo de vida muy modesto. Su hijo mayor alcanzará pronto la mayoría de edad y le traspasa el motel. La familia compra entonces una casa sencilla y emprende la búsqueda para comprar el siguiente motel.

Esta vez adquieren un motel más grande con cincuenta habitaciones. La familia no vive ya en el motel, pero sigue realizando la mayor parte del trabajo con la ayuda de unos pocos empleados. La fórmula es sencilla: se centran en mantener los costes lo más bajos posible para ofrecer unas tarifas más baratas que sus competidores, aumentar el nivel de ocupación y maximizar el flujo de caja libre. Al cabo del tiempo, la familia cede la gestión de los moteles a jóvenes valores patel y continúa adquiriendo nuevas propiedades.

Debido al efecto bola de nieve, con el paso del tiempo observamos unos datos estadísticos sorprendentes: la mitad de los moteles en Estados Unidos son propiedad de la comunidad patel. Después de acaparar por completo el mercado de los moteles, los patel han comenzado a adquirir hoteles de lujo y se han adentrado en determinados tipos de negocios donde pueden aplicar su modelo de bajo coste para lograr una incontestable

ventaja competitiva: gasolineras, franquicias Dunkin' Donuts, tiendas de conveniencia (tipo 7-Eleven) y similares. Algunos incluso se han diversificado hacia la explotación de apartamentos de alto nivel en régimen de multipropiedad. La bola de nieve continúa rodando por esta prolongada pendiente, y es cada vez más grande.