

The Warren Buffett Way

Investment Strategies of the World's Greatest Investor

Quando Buffett investe, ele vê uma empresa. A maioria dos investidores vê apenas um preço de ação. Eles gastam horas e esforço olhando, predizendo e antecipando mudanças nos preços e muito pouco tempo entendendo a empresa que parcialmente detêm. Apesar de elementar, esta é a chave que distingue Buffett. Sua própria experiência controlando e gerenciando uma vasta gama de empresas enquanto simultaneamente investindo no mercado de ações separa Buffett de todos os outros investidores profissionais.

O controle e operação de empresas deram a Buffett uma vantagem distinta. Ele viveu a experiência de ambos sucesso e fracasso em seus negócios e aplicou ao mercado de ações as lições que aprendeu. O investidor profissional não teve a mesma benéfica educação. Enquanto outros investidores profissionais ficam ocupados estudando CAPM, beta e teoria moderna de portfólios, Buffett estudou balanços financeiros, necessidades de reinvestimento de capital e as capacidades de geração de caixa de suas companhias. “Você pode realmente explicar a um peixe como é caminhar na terra?” Buffett pergunta. “Um dia na terra vale milhares de anos de explicações, e um dia gerenciando uma empresa tem exatamente o mesmo valor”.

De acordo com Buffett, o investidor e o dono da empresa deveriam olhar para a companhia da mesma forma. Porque ambos essencialmente querem a mesma coisa. O dono deseja comprar a companhia toda, e o investidor partes desta. Se você pergunta a um dono o que ele pensa antes de comprar uma companhia, a resposta mais freqüente é: “Quanto dinheiro pode ser gerado a partir desta empresa?”. A teoria financeira diz que, ao longo do tempo, há uma correlação direta entre o valor de uma companhia e sua habilidade em gerar dinheiro. Teoricamente, o dono e o investidor, a fim de lucrar, deveriam olhar para as mesmas variáveis.

Resumo a partir de livre tradução do livro: *The Warren Buffett Way: Investment Strategies of the World's Greatest Investor*

Autor: Rafael Felipe Bressan
Email: rfbressan@yahoo.com.br

Buffett acredita que é bobagem usar variações de preços no curto-prazo para julgar o sucesso de uma companhia. Ao invés, ele deixa suas companhias reportarem seu valor pelo progresso econômico. Uma vez ao ano ele checa algumas variáveis:

- Retorno sobre o patrimônio inicial do acionista
- Mudanças nas margens operacionais, níveis de dívida e necessidades de gastos de capital
- Habilidade da companhia em gerar dinheiro

Se estas medidas econômicas estão melhorando, ele sabe que o preço da ação, no longo prazo, irá refletir isto.

O método de Warren Buffett é decididamente simples. Não há programas de computador para se aprender ou grossos livros de investimentos para decifrar. Não há nada científico a cerca de avaliar uma empresa e então pagar um preço abaixo do seu valor. “O que nós fazemos não está além das competências de ninguém”, diz Buffett. “Não é necessário fazer coisas extraordinárias para conseguir resultados extraordinários”. O método de Buffett consiste basicamente em 4 passos, sendo o primeiro deles o mais difícil para as pessoas. Se o primeiro passo for dado, o resto será mais fácil.

Primeiro Passo: Desligue-se do Mercado de Ações

Lembre-se de que o mercado é maníaco depressivo. Às vezes está altamente excitado sobre as perspectivas futuras e outras vezes está deprimido sem razão. Da mesma forma que você não toma decisões a partir de conselhos de um maníaco depressivo, não deve permitir que o mercado dite seus atos. O mercado de ações está ali apenas para nos auxiliar a comprar e vender partes de empresas. Warren Buffett diz, “Após comprar uma ação, nós não ficaríamos incomodados se o mercado fechasse por um ano ou dois”. “Nós não precisamos de cotações diárias das companhias que detemos 100% para validar nosso bem-estar. Por quê precisaríamos destas cotações em nossa posição de 7% na Coca-Cola?”. Claramente Buffett está dizendo que não precisa dos preços do mercado para validar os investimentos da Berkshire Hathaway (sua empresa holding). O mesmo permanece válido para os investidores individuais.

Resumo a partir de livre tradução do livro: *The Warren Buffett Way: Investment Strategies of the World's Greatest Investor*

Autor: Rafael Felipe Bressan
Email: rfbressan@yahoo.com.br

Segundo Passo: Não se Incomode com a Economia

Assim como muitos desperdiçam tempo se incomodando com o mercado de ações, também muitos se preocupam sem necessidade, sobre a economia. Não há necessidade de saber quais vão ser as taxas de juros amanhã ou se a economia vai crescer ou entrar em recessão. Se você tiver a exata noção de que a economia tem uma tendência a inflação, isto já é o suficiente.

Freqüentemente os investidores fazem suposições (cenários) sobre o futuro econômico e partem para buscar ações que se beneficiarão deste cenário. Buffett considera este tipo de pensamento bobagem. Primeiro, ninguém tem poderes para prever o futuro econômico. Segundo, se você seleciona ações que se beneficiarão em um cenário particular, você inevitavelmente está convidando a especulação. Buffett prefere comprar uma empresa que lucre independentemente da economia. É claro que forças macroeconômicas podem afetar os negócios, mas na média, as empresas de Buffett podem lucrar bem apesar de declínios econômicos. O tempo é mais sabiamente gasto alocando seu dinheiro em empresas que podem lucrar em todos os cenários que em empresas que vão ir bem somente se uma opinião sobre o futuro da economia for correta.

Terceiro Passo: Compre uma Empresa, não uma Ação

Warren Buffett segue uma série de princípios que servem como um guia na hora de escolher alguma companhia para uma aquisição. Estes princípios podem ser agrupados em quatro grupos distintos.

Princípio da Empresa: A empresa é simples e compreensível?

Não se pode fazer uma suposição inteligente sobre o futuro de uma empresa a não ser que você entenda como ela ganha dinheiro. Com muita freqüência, indivíduos investem em ações sem saber como a companhia gera suas vendas, incorre em despesas e produz seus lucros. Se você pode entender o processo econômico, você tem a habilidade de, inteligentemente, proceder mais a fundo sua investigação.

Princípios de Buffett

Princípios da Empresa

- A empresa é simples e compreensível?
- A empresa tem uma história consistente de operação?
- A empresa tem uma perspectiva favorável de longo-prazo?

Princípios da Gerência

- A gerência é racional
- A gerência é honesta com seus acionistas?
- A gerência resiste ao imperativo institucional?

Princípios Financeiros

- Foque no retorno sobre patrimônio líquido, não lucro por ações
- Calcule os “lucros dos proprietários”
- Procure companhias com altas margens de lucro
- Para cada dólar retido, tenha certeza que a companhia criou pelo menos um dólar em valor de mercado

Princípios de Mercado

- Qual é o valor da empresa?
- A empresa pode ser comprada com um desconto significativo em relação ao seu valor?

Princípio da Empresa: A empresa tem uma história consistente de operação?

Você tem de saber se a companhia sobreviveu ao teste do tempo. É improvável que você queira apostar seu futuro em uma nova companhia que não tenha passado por diferentes ciclos econômicos e forças competitivas. Você deveria assegurar-se que a companhia está no negócio a tempo suficiente para demonstrar habilidade para ganhar lucros significativos. Entretanto, uma companhia pode ter um período de rentabilidade interrompida

Resumo a partir de livre tradução do livro: *The Warren Buffett Way: Investment Strategies of the World's Greatest Investor*

Autor: Rafael Felipe Bressan
Email: rbressan@yahoo.com.br

e ainda ter uma história consistente de operação. Frequentemente este período de lucros interrompidos oferece uma oportunidade única de comprar uma boa empresa por um preço excepcionalmente baixo.

Princípio da Empresa: A empresa tem uma perspectiva favorável de longo-prazo?

A melhor empresa para se ter, aquela com as melhores perspectivas para o longo-prazo, é uma “franquia”. Uma “franquia” é a empresa que vende um produto ou serviço que é necessário ou desejado, que não tem substituto próximo, e seus lucros não são regulados. A pior empresa para se ter é uma “commodity”. Uma empresa “commodity” vende produtos ou serviços que são indistinguíveis de seus concorrentes. A única distinção de uma empresa “commodity” é o preço.

Princípio de Gerência: A gerência é racional?

Já que você não precisa monitorar o mercado de ações ou a economia, olhe o caixa de sua companhia ao invés. Como a gerência reinveste seus lucros determinará se você conseguirá um retorno adequado sobre seu investimento. Se a sua empresa gera mais dinheiro que o necessário, que é o tipo de empresa que você quer, observe atentamente as ações da gerência. Um gerente racional somente investirá o excesso de caixa em projetos que produzam ganhos a taxas mais altas que o custo do capital. Se estas taxas não estão disponíveis, o gerente racional retornará o dinheiro aos acionistas, aumentando os dividendos ou comprando de volta suas próprias ações.

Princípio de Gerência: A gerência é honesta com seus acionistas?

Apesar de você nunca ter a oportunidade de sentar-se e conversar com o executivo chefe da sua empresa, se pode dizer muito sobre o executivo pela maneira como ele se comunica com os acionistas. O seu gerente reporta os progressos da empresa de uma maneira que se possa entender o desempenho de cada divisão operacional? A gerência confessa suas falhas tão abertamente quanto anuncia seu sucesso? Mais importante, a gerência fala diretamente que

o objetivo da companhia é maximizar o retorno total dos investimentos de seus acionistas?

Princípio de Gerência: A gerência resiste ao imperativo institucional?

Há uma poderosa força que faz com que gerentes hajam irracionalmente e esqueçam os interesses dos proprietários da empresa. Esta força é o imperativo institucional – insensata imitação de outros gerentes sem importar o quão irracional suas ações possam ser. Fique atento a gerentes que justificam suas ações baseadas na lógica que se outras companhias estão fazendo, então está tudo bem. Uma medida da competência do gerente é quão bem ele é capaz de pensar por si mesmo e evitar a mentalidade de manada.

Princípio Financeiro: Foque no retorno sobre patrimônio líquido, não lucros por ação.

A maioria dos investidores julga o desempenho anual de uma companhia pelos lucros por ação, verificando se houve um recorde ou um grande aumento sobre o ano anterior. Porém, como as companhias estão continuamente aumentando sua base de capital pela retenção de parte dos lucros, crescimento nos lucros (que acaba por aumentar os lucros por ação) é realmente insignificante. Quando as companhias reportam para todos ouvir “recorde nos lucros por ação”, os investidores são levados a acreditar que a gerência fez um trabalho superior ano após ano. Uma medida mais correta do desempenho anual, porque leva em consideração o sempre crescente capital base da companhia, é o retorno sobre o patrimônio líquido – a razão entre lucros e patrimônio líquido.

Princípio Financeiro: Calcule os “lucros dos proprietários”.

A habilidade de geração de caixa de uma empresa determina seu valor. Buffett procura por empresas que gerem dinheiro em excesso de suas necessidades, em oposição a companhias que consomem dinheiro. Companhias com altos ativos fixos em relação aos lucros irão precisar reter uma maior parte deste lucro para permanecerem viáveis se comparadas a empresas com poucos ativos fixos. Logo os lucros líquidos devem ser

Resumo a partir de livre tradução do livro: *The Warren Buffett Way: Investment Strategies of the World's Greatest Investor*

Autor: Rafael Felipe Bressan
Email: rfbressan@yahoo.com.br

ajustados para refletir a capacidade de geração de caixa. Buffett chama de “lucros dos proprietários” o lucro líquido, acrescido da depreciação, amortização e exaustão, e diminuídos das despesas de capital, que são os gastos necessários para manter a companhia em sua posição econômica e seu volume unitário.

Princípio Financeiro: Procure companhias com altas margens de lucro.

Altas margens de lucro refletem não somente uma forte empresa mas a vontade da gerência em controlar os custos. Indiretamente os acionistas detêm os lucros da empresa. Cada dólar que é gasto desnecessariamente, retira lucros dos acionistas.

Princípio Financeiro: Para cada dólar retido, tenha certeza que a companhia criou pelo menos um dólar em valor de mercado.

Este é um teste rápido que lhe dirá não somente a força da empresa, mas quão bem a gerência tem racionalmente alocado os recursos da companhia. Some os lucros retidos pela companhia sobre alguns anos. Agora encontre a diferença entre o valor de mercado de agora e do início da análise. Se a soma dos lucros retidos for maior que a diferença no valor de mercado, a companhia está indo para trás. Mas, se a empresa foi capaz de obter retornos acima da média sobre os lucros retidos, o ganho em valor de mercado deve exceder a soma dos lucros retidos pela companhia.

Princípio de Mercado: Qual é o valor da empresa?

O valor de uma empresa é determinado pelos fluxos de caixa estimados para ocorrerem ao longo da vida da empresa, descontados a valor presente a uma taxa apropriada. Os fluxos de caixa de uma companhia são seus “lucros dos proprietários”.

Se os “lucros dos proprietários” apresentam algum padrão de crescimento, a taxa de desconto é subtraída desta taxa de crescimento. É melhor usar uma estimativa conservadora para a futura taxa de crescimento da companhia.

Buffett usa os títulos de longo-prazo do tesouro americano como taxa de desconto. Ele não acrescenta um prêmio pelo risco, porque se você sabe exatamente o que está fazendo, o risco não faz sentido. Ele irá, entretanto, cuidadosamente ajustar a taxa de desconto para cima quando os juros estiverem ciclicamente baixos.

Princípio de Mercado: A empresa pode ser comprada com um desconto significativo em relação ao seu valor?

Uma vez que se tenha determinado o valor de uma empresa, o próximo passo é olhar seu preço. A regra de Buffett (e do investidor de valor) é comprar uma empresa somente quando seu preço estiver com um desconto significativo em relação ao seu valor. Tome nota: somente neste passo final Buffett olha o preço no mercado de ações.

Apesar de estimar o valor de uma empresa não ser matematicamente complexo, problemas podem surgir quando estimamos erroneamente os fluxos de caixa futuros. Buffett trata deste problema de duas maneiras. Primeiro, ele aumenta suas chances de prever corretamente os fluxos de caixa futuros trabalhando apenas com empresas simples e compreensíveis. Segundo, ele insiste que com cada companhia a ser comprada, deve existir uma margem de segurança entre o valor e seu preço. Esta margem de segurança ajuda a criar um colchão que irá protegê-lo – e a você – de companhias com fluxos de caixa mutantes.

Quarto Passo: Gerencie um Portfólio de Empresas

Agora que você é um proprietário de empresas, em oposição a um investidor de ações, a composição do seu portfólio mudará. Porque você já não mais avalia seu portfólio apenas pelo preço de mercado, você tem a liberdade de escolher as melhores empresas disponíveis. Não há nenhuma lei que diga que você deva colocar cada segmento da indústria na sua carteira, nem incluir 20, 30, 40 ou 50 ações para conseguir uma diversificação adequada.

Buffett acredita que a larga diversificação é somente requerida quando os investidores não entendem o que estão fazendo. Se estes investidores “não-

sabem-nada” querem deter ações, eles deveriam possuir um grande número de empresas e espaçar suas compras no tempo.

“Por outro lado”, Buffett diz, “se você é um investidor ‘sabe-alguma-coisa’, capaz de entender economia empresarial e encontrar de cinco a dez companhias com preços sensatos que possuem vantagens competitivas importantes de longo-prazo, diversificação convencional não faz sentido para você”. Buffett pede para considerar: Se a melhor empresa que você possui apresenta o menor risco financeiro e as perspectivas mais favoráveis de longo-prazo, por que você colocaria seu dinheiro na vigésima empresa favorita ao invés de aumentar seu investimento nas melhores?

Agora que você gerencia um portfólio de empresas, não de ações, você está menos sujeito a vender sua melhor empresa simplesmente porque teve algum lucro. “Uma companhia ‘pai’ ”, explica Buffett, “que possui uma subsidiária com uma economia soberba de longo-prazo não é interessada em vender aquela entidade independente do preço”. Não se vende a jóia da coroa. “Em nossa visão”, Buffett explica, “o que faz sentido nos negócios também faz sentido com ações: Um investidor deveria manter uma pequena parte de uma empresa brilhante com a mesma tenacidade que o dono exibiria se fosse proprietário de toda aquela companhia”.

Seja paciente e espere pelas empresas corretas. É errado assumir que se você não está nem comprando nem vendendo, não está fazendo progresso. Na mente de Buffett é muito difícil fazer centenas de decisões inteligentes na vida. Ele prefere posicionar seu portfólio de tal maneira que tenha que fazer apenas algumas poucas decisões inteligentes.