

EMÍLIA VIEIRA, PRESIDENTE DA CASA DE INVESTIMENTOS, AFIRMA

# “Mercados financeiros são alternativa de financiamento para empresas”

Os mercados financeiros podem ser uma alternativa à banca para as empresas portuguesas se financiarem, de acordo com a presidente da Casa de Investimentos, Emília Vieira. “Os empresários vão compreender as vantagens de terem acesso a fontes de financiamento mais baratas, de poderem financiar projetos de escala superior, de diversificarem o risco do negócio, atraindo novos parceiros, de terem acesso aos conhecimentos e experiência de outros investidores interessados, de não ficarem dependentes de uma só fonte de financiamento – a banca – que em tempos de crise pode colocar entraves que sacrificam a gestão de tesouraria, o investimento em novos projetos, etc.”, refere, em entrevista à “Vida Económica”, a responsável pela sociedade gestora de patrimónios mobiliários.

JOÃO LUÍS DE SOUSA  
jlsousa@vidaeconomica.pt

AQUILES PINTO  
aquilespinto@vidaeconomica.pt

**Vida Económica – A lógica de investimento que defende para os seus clientes é privilegiar as empresas com boa gestão e capacidade para gerar lucros. Pode dar-nos exemplos das aplicações efetuadas e dos resultados obtidos?**

**Emília Vieira** – Na Casa de Investimentos gostamos de investir em bons ativos que produzam rendimentos e de os comprar apenas quando estão baratos. O nosso trabalho é preservar e valorizar o património financeiro dos nossos clientes. Por isso, desde a abertura, 15 de novembro de 2010, até 31 de julho deste ano, temos conseguido ganhar aos nossos clientes 17,15% ao ano, o que equivale a uma rentabilidade acumulada de 53,57%. Alguns exemplos de investimentos que fizemos foram o banco americano Wells Fargo, a farmacêutica Pfizer, a empresa dos cartões de crédito American Express, a petrolífera Exxon Mobil, a retalhista Wal-Mart, o Bank of America, a Berkshire, entre outras. Aliás, mais recentemente, as empresas em que temos investido são do conhecimento público por via dos artigos que escrevemos no Vosso jornal quinzenalmente: a empresa do setor da saúde Johnson & Johnson, a Staples, a Sonae SGPS, a Cisco Systems, a Western Union ou a Microsoft, são alguns exemplos. Estes são resultados consistentes que nos têm permitido construir um património de confiança e credibilidade junto dos nossos clientes. O desafio agora é que sejam clientes antigos. Sabemos que investir é difícil e exige muito rigor, cautela e disciplina. Acreditamos na filosofia de investimento que seguimos.

**VE – A Casa de Investimentos segue os mesmos princípios de Warren Buffet na gestão do fundo Berkshire?**

**EV** – Sem dúvida. Investir não é fácil. Criar valor para os clientes é uma área onde abundam os conflitos de interesses. Desde a génese da criação da Casa de Investimentos, entendemos que era fundamental ter os nossos interesses alinhados com os dos nossos clientes e, segundo, era crucial uma filosofia de investimento consistente que permitisse a criação de valor com risco limitado. Warren Buffett é o melhor investidor de todos os tempos, criou uma imensa fortuna investindo em ações, seguindo o método de investimento em valor, comprando negócios excelentes quando todos têm medo e vendendo quando to-



“É importante que se atribua um papel muito mais relevante aos mercados bolsistas no sentido de conferir maior diversificação e flexibilidade à estrutura de financiamento da economia portuguesa”, refere Emília Vieira

**“Desde a abertura, 15 de novembro de 2010, até 31 de julho deste ano, temos conseguido ganhar aos nossos clientes 17,15% ao ano, o que equivale a uma rentabilidade acumulada de 53,57%”**

dos estão otimistas. Ao longo de 46 anos, ganhou para os acionistas da Berkshire cerca de 19,7% ao ano, que acumulado é 391039%. Ou seja, teria multiplicado o investimento três mil novecentas e onze vezes. É extraordinário, 100 euros passados 46 anos resultaram em trezentos e noventa e um mil euros. Para nós este é o “senhor” a seguir, se me é permitida a expressão. Devo acrescentar que há vários investidores em valor que seguimos, analisamos o que compram e vendem e porquê. Todos os dias o mercado financeiro tem milhões de opiniões diferentes. Nós ignoramos a multidão. O que é investir em valor? Investir em valor é comprar bons ativos em saldo. Devemos diversificar apenas o essencial e manter os custos de transação baixos. Gostamos de comprar máquinas de fazer dinheiro para os nossos clientes. Gostamos que, à escala de cada um, sejam donos de uma pequena parte de um negócio que todos os anos gera lucros elevados que vão sendo reinvestidos para aumentar a capacidade da empresa de crescer e gerar mais riqueza. Parte é distribuída sob

a forma de dividendo. Daqui depreende-se que atualmente privilegiamos o investimento em ações. Num contexto de taxas de juro tão baixas, os investimentos de taxa fixa, como são as obrigações ou depósitos a prazo, não qualificam como investimentos em valor. Na verdade, quem hoje investe nestes ativos não está a preservar o capital. A inflação encarrega-se de destruir valor ao longo do tempo. Para ser um investidor em valor é preciso avaliar profundamente os ativos, comprar apenas quando existe margem de segurança e ter paciência para que o mercado lhe reconheça valor. Com o tempo, reconhecerá. O problema da maioria dos investidores é que, na maior parte dos casos, não avaliam o que estão a comprar e, por essa razão, ao mais pequeno contratempo, vendem. Não têm confiança se o ativo é bom ou não. Não são disciplinados e as emoções passam a comandar as suas decisões.

**VE – Nessa perspetiva, não é recomendável reagir com nervosismo aos fatores que condicionam a atividade dessas empresas?**

**EV** – Claro que não. Essa é a receita para rentabilidades medíocres ou para perder dinheiro. A melhor forma de proteger o património, seja ele financeiro ou imobiliário, é comprar bons ativos quando estão baratos. Claro que isto parece simples, mas a verdade é que comprar quando estão baratos é ir contra a opinião generalizada, porque é nesta altura que as notícias são más e a maioria dos investidores estão a vender. O contrário também é verdadeiro. Quando as ações sobem, mais investidores as querem comprar. Grande parte das pessoas que compram ações não o fazem com o objetivo de ser donos de uma fração da empresa e do seu negócio e que lhes dá direito a receber uma remuneração sob a forma de dividendo e ter ganhos de capital à medida que a empresa cresce e reinveste a parte dos lucros que não distribui. Muitas destas pessoas investe para ter satisfação imediata e ganhar dinheiro depressa. Isso não existe. Tentam adivinhar o mercado e vendem o que está a cair, compram o que está a subir e fazem-no a grande velocidade com ajuda da indústria financeira das plataformas de negociação online, da internet. Nem sequer têm tempo para pensar e avaliar devidamente as suas decisões. São segundos para que as ordens de compra ou venda cheguem aos mercados. Depois, segue-se o comportamento de rebanho e ninguém quer ficar para trás. O que fazemos na Casa de Investimentos é acompanhar apenas os melhores negócios no mundo. A partir das demonstrações financeiras dos últimos 10 anos, determinamos a sua capacidade de produzir riqueza para o futuro. Muitas destas empresas transacionam a prémio grande parte do tempo. Só as conseguimos comprar quando têm más notícias: ou porque os resultados trimestrais saem abaixo do esperado pelos analistas, ou porque existe um problema com um produto, ou porque a conjuntura macroeconómica é negativa, ou até por um problema inerente a determinado setor ou custo de matéria-prima. Quando isto acontece, grande parte dos investidores, mesmo os profissionais, vendem. Para nós, é importante analisar o problema e ver se é ou não permanente. Estas empresas têm pessoas capazes e grandes somas de dinheiro para resolverem os problemas. Se a máquina de fazer dinheiro se mantiver intacta, e o preço vier cotar para números sensatos, compramos. A história demonstra que o “jogo” nos é favorável.

## “Empresas portuguesas têm valor”

**VE** – A maioria das aplicações que recomenda vai para empresas estrangeiras. O que pensa sobre as empresas portuguesas cotadas?

**EV** – No mundo inteiro há boas e más empresas. A nossa preocupação é selecionar empresas que sejam excelentes máquinas de fazer dinheiro, que sejam bem geridas e que vendem os seus produtos e serviços pelo mundo inteiro. Tendo em conta o nosso método de investimento e o facto de privilegiarmos o investimento em grandes empresas, com posições competitivas fortes sustentáveis a prazo e bem geridas, uma parte significativa dos investimentos que fazemos são em empresas estrangeiras. Esta é, na nossa opinião, a verdadeira diversificação numa carteira de investimentos: estamos expostos a muitas economias em crescimento, aos mercados emergentes, onde estas empresas vendem os seus produtos, a moedas de imensos países. Devo realçar que só investimos em mercados europeus e mercados da América do Norte. A nossa exposição aos mercados emergentes é pela exposição a estas grandes empresas. Gostamos de investir com riscos baixos. Dito isto e respondendo à segunda parte da sua pergunta, temos investimentos em Portugal, e aliás a alocação que fazemos para títulos portugueses é substancialmente maior que o peso do mercado português nos mercados desenvolvidos mundiais, o que indica que achamos que existe valor atualmente em Portugal. O facto é que a situação económica



do país e os efeitos das políticas de austeridade que vivemos no nosso país e na Europa levaram a que as cotações das empresas portuguesas cotadas desvalorizassem substancialmente. Na tarefa de seleção de investimentos é necessário separar o trigo do joio. Existem algumas empresas com posições competitivas que consideramos sustentáveis, com substancial exposição aos mercados externos, balanços equilibrados e capacidade de geração de resultados. Estes são o tipo de negócios em que nos interessa investir e que, a prazo, permitirão obter bons retornos.

**“A alocação que fazemos para títulos portugueses é substancialmente maior que o peso do mercado português nos mercados desenvolvidos mundiais, o que indica que achamos que existe valor atualmente em Portugal”**

**VE – Atualmente considera-se que a Bolsa pode ter um papel acrescido no financiamento das empresas portuguesas, reduzindo a dependência de crédito bancário e reforçando os capitais próprios. Essa alternativa deve ser encarada?**

**EV** – Sem dúvida. É fundamental as empresas olharem para os mercados financeiros como alternativa de financiamento. É fundamental porque o peso da banca na economia tem vindo a diminuir e vai continuar a diminuir e os custos de financiamento vão-se manter elevados. Mas é fundamental, sobretudo porque os empresários vão compreender as vantagens de terem acesso a fontes de financiamento mais baratas, de poderem financiar projetos de escala superior, de diversificar o risco do negócio atraindo novos parceiros, de ter acesso aos conhecimentos e experiência de outros investidores interessados, de não ficarem dependentes de uma só fonte de financiamento – a banca – que em tempos de crise pode colocar entraves que sacrificam a gestão de tesouraria, o investimento em novos projetos, etc. Na realidade, os países da Europa Continental sempre tiveram sistemas bancários com pesos muito significativos nas suas economias, ao contrário dos países anglo-saxónicos, onde a diversificação das fontes de financiamento é maior, e onde as empresas são, em média, menos endividadas. E é curioso que, no rescaldo da

grave crise financeira de 2008 que teve origem no sistema financeiro norte-americano, os bancos americanos e britânicos evidenciam já rácios de solvabilidade e de capitalização bastante superiores ao da restante banca europeia. Por isso, é importante que se atribua um papel muito mais relevante aos mercados bolsistas no sentido de conferir maior diversificação e flexibilidade à estrutura de financiamento da economia portuguesa.

**VE – Em vários países a abertura do capital em Bolsa por parte de PME desperta o interesse crescente dos investidores. As PME portuguesas podem ser atrativas para as poupanças de particulares?**

**EV** – É importante atrair esses negócios para os mercados bolsistas. No entanto, para os investidores particulares é necessária cautela nas suas aplicações, pois estes serão certamente ativos de avaliação mais difícil e mais arriscados do que em empresas de dimensão superior e com estruturas mais estáveis.

**VE – O risco de uma aplicação num produto financeiro é normalmente superior ao risco de aplicação numa PME bem gerida?**

**EV** – Depende do produto financeiro e da PME. Qualquer alternativa de investimento deve passar por uma análise profunda do que produz. É com muito frequência que aconselho os investidores a não investirem em produtos que

**“Muitos investidores não demoram sequer uma hora a decidir um investimento de 50 ou 100 mil euros e são capazes de demorar três ou quatro meses a decidir a troca do frigorífico ou do carro”**

não entendem. Mesmo quando se trata de investir na Casa de Investimentos. Entendemos ser a melhor maneira de selecionar os clientes para quem queremos trabalhar e que nos permitirão construir a nossa reputação. Infelizmente, muitos investiram e investem em produtos complexos cujas rentabilidades são muito limitadas e que muitas vezes os expõem a riscos que não entendem. Muitos investidores não demoram sequer uma hora a decidir um investimento de 50 ou 100 mil euros e são capazes de demorar três ou quatro meses a decidir a troca do frigorífico ou do carro. Relativamente ao investimento em PME muitas podem ter bons modelos de negócio, boas perspetivas, mas poucas certezas, devido à sua dimensão e capacidade de concretização dos planos traçados. Qualquer que seja o produto financeiro ou mesmo investimento em PME entendo que qualquer proposta de investimento deve ser apresentada de forma clara, transparente. É fundamental saber o horizonte de investimento de cada investidor e se entende o que estamos a propor-lhe. Esse é o objetivo dos artigos que escrevo para a “Vida Económica”, para que os investidores possam beneficiar do método de investimento que consistentemente produz melhores rentabilidades. Um investidor em ações cotadas e com grande liquidez tem uma enorme vantagem: pode selecionar os negócios em que quer investir e o preço. Só precisa de fazer negócio com o mercado se este lhe for favorável, quando um bom ativo é vendido barato ou quando o mercado está exuberante e nos quer pagar um preço simpático. É o que fazemos na Casa de Investimentos para criar riqueza para os nossos clientes com risco limitado.