

Alocação de capital: os Outsiders

W

arren Buffett diz que é melhor investidor porque é empresário; e que é melhor empresário porque é investidor. Justifica esta afirmação por considerar que o trabalho de alocação de capital não é apenas o mais importante para qualquer investidor, mas é a base dos negócios e o trabalho número um de qualquer CEO.

A alocação de capital é a corrente de transmissão entre o valor gerado pelo negócio e o valor gerado para os accionistas. Uma empresa pode ter um negócio excelente, pleno de vantagens competitivas e gerador de grandes fluxos de caixa, mas, se for dirigida por maus alocadores de capital, o retorno para os accionistas acaba por ser destruído no processo de reinvestimento. O cerne desta decisão consiste em manter o capital gerado dentro da empresa ou distribuí-lo ao accionista. Se a gestão entender que deve distribuir os lucros, terá de optar entre pagar dividendos ou recomprar acções próprias. Se decidir manter esses recursos, poderá manter liquidez, reduzir a dívida, investir em novos projetos ou em aquisições de empresas.

O pecado mais comum a que assistimos é ver empresas dirigidas por gestores obcecados pelo cres-

cimento, para quem distribuir o dinheiro aos accionistas é assumir um fracasso. Nada podia estar mais errado. Se as alternativas de investimento não são suficientemente interessantes e a melhor opção é pagar o dinheiro aos

accionistas, essa é a opção que cria ou mantém o seu valor.

Grande parte das empresas norte-americanas utiliza o processo de recompra de acções para distribuir lucros aos accionistas: nos últimos anos, esse valor tem oscilado entre 500 mil milhões e 600 mil milhões de dólares nas empresas do S&P500, a superar os 400 mil milhões de dólares pagos em dividendos. Ao retirar acções do mercado, a empresa está, à partida, a potenciar o resultado por acção para o futuro. Contudo, quando as recompras são feitas a preços acima do seu valor intrínseco, destrói-se valor aos accionistas.

A Aercap, empresa de *leasing* de aviões, é um exemplo de bons alocadores de capital. As acções da empresa têm negociado nos últimos dois anos a desconto do seu valor contabilístico. Os gestores venderam no mercado de usados vários aviões a cerca de 10% a 15% acima do valor de balanço e recompraram acções próprias a 85% do seu valor contabilístico. No total, retiraram do mercado 18% do capital da empresa. Geraram mais valor para os seus accionistas de uma forma muito simples: compraram aviões a 85 (os seus próprios aviões que estão no seu balanço) e venderam-nos a 110 / 115.

O livro "The Outsiders: Eight Unconventional CEOs and Their Radically Rational Blueprint for Success" de William Thorndike Jr. retrata o perfil de alguns dos CEO que se distinguiram na tarefa e ilustra de forma excepcional a questão com um extrato da carta de Warren Buffett aos accionistas, de 1987: "a maioria dos CEO chega ao topo porque teve grande sucesso em áreas como *marketing*, produção, engenharia, administração e, por vezes, política institucional.

A melhor maneira de aprender a alocar capital de uma forma sensata é realmente alocar capital e receber *feedback* do mercado acerca dessas decisões. Alocar capital exige bom julgamento e a melhor forma de adquirir essa competência é sofrer os efeitos de um mau julgamento".

Se um investidor ou CEO se concentrar na alocação sensata de capital e no valor de longo prazo, o preço da acção tomará conta de si próprio. 🍀

Presidente do conselho de administração da Casa de Investimentos – Gestão de Patrimónios, S.A.



O pecado mais comum é ver empresas dirigidas por gestores obcecados pelo crescimento.