

Moat. O poder das vantagens competitivas

Buffett apelidou este conjunto de vantagens competitivas Moat, ou seja, o fosso, como os que existiam à volta dos castelos medievais para os proteger dos inimigos



Emília O. Vieira

O investimento em valor pressupõe a selecção de um conjunto limitado de boas empresas cujos negócios subjacentes tenham fundamentos económicos soberbos, que sejam geridas por gestores capazes e honestos e que estejam a transaccionar a preços sensatos. A ênfase deve ser posta, primeiro, na procura de bons negócios, os que têm grandes vantagens competitivas e capacidade para as manter por muitos e bons anos, segundo, no desconto a que a acção transacciona no mercado em relação ao valor justo determinado para a empresa.

É claro que uma excelente empresa pode não ser um bom investimento se comprarmos as suas acções sem margem de segurança. A Microsoft, em 2000, já era uma empresa excepcional. Contudo, não era um bom negócio e quem a comprou ainda está a perder dinheiro. O nosso objectivo na gestão de patrimónios financeiros é encontrar negócios com características excepcionais a preços sensatos. Os negócios medíocres, mesmo em saldo, não interessam ao investidor em valor. Uma empresa que consiga gerar retornos elevados no capital investido durante muitos anos irá capitalizar a riqueza dos seus accionistas a taxas de rentabilidade mais elevadas.

Para encontrar boas empresas com grande potencial a prazo, é necessário concentrar os esforços na análise dos negócios que lhes estão subjacentes e determinar se essas empresas têm o seu futuro protegido por atributos que lhes conferem vantagens competitivas duráveis. As empresas que conseguem fazer isto não são comuns, uma vez que a obtenção de retornos elevados atrai concorrentes para o sector, o que reduz as rentabilidades do negócio. No entanto, algumas empresas resistem aos ataques da concorrência promovendo o seu crescimento por períodos bastante alargados. As empresas deste género podem preencher qualquer carteira de inves-

timento em acções que tenha como objectivo obter um bom retorno com risco muito reduzido.

Alguns exemplos de empresas com grandes vantagens competitivas e que ao longo dos últimos 30 anos conseguiram rentabilidades excepcionais: Johnson & Johnson (retorno total: 5233%, i. e., 14,16% anuais), Exxon Mobil (retorno total: 7144% i. e., 15,33% anuais), Procter & Gamble (retorno total: 5088% i. e., 14,06% anuais), Wells Fargo (retorno total: 8408% i. e., 15,95% anuais) ou Coca-Cola (retorno total: 10 202%, i. e., 16,69% anuais) têm sofrido competição intensa ao longo destes anos. No entanto, continuam a gerar excelentes retornos de capital.

Existem características estruturais específicas que permitem detectar este tipo de empresas. Os atributos mais comuns que conferem vantagens a um negócio são:

1. Activos intangíveis, como marcas fortes, patentes ou licenças regulatórias, que lhes permitem vender produtos e serviços que os seus concorrentes não conseguem replicar;

2. Produtos e serviços de que é muito difícil os clientes abdicarem, por haver custos de mudança que conferem à empresa poder de fixação de preços;

3. Efeitos de rede – uma força poderosa de vantagem competitiva que pode permitir manter os concorrentes à margem por longos períodos;

4. Vantagens na estrutura de custos, que podem ter origem nos processos operacionais, na localização, na escala ou no acesso privilegiado a determinado activo (uma matéria-prima, por exemplo), que permite à empresa disponibilizar bens e serviços a preços mais baixos que os concorrentes.

Warren Buffett apelidou este conjunto de vantagens competitivas Moat, ou seja, o fosso, como os que existiam à volta dos castelos medievais para os proteger dos inimigos e que, no caso das empresas com fundamentos económicos excelentes, contribuem para manter a concorrência afastada do seu negócio e rentabilidades excepcionais.

O objectivo do investidor em valor é ter em carteira negócios de primeira classe. Ao longo de qualquer período alargado, estes investimentos serão os vencedores destacados face a outras categorias de activos. Melhor ainda, serão os mais seguros.

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

Escreve à sexta-feira



A Microsoft era uma empresa excepcional, mas não um bom negócio



Recente

Por mais que insistam, "último recente" não tem significado. A história não é um episódio do ministério das Forças Armadas, não passa por aí. É provável que perante os últimos acontecimentos apenas o desconhecimento dos capítulos, mas a história não é um autor vivo mais recente. É o que se chama de "profundo". Do mesmo modo, vivo é louvado recente exposição "performance" (preferem), e o que seria um Aquilo que é artes é necessário para os políticos sejam da comunicação tendo conhecimentos linguísticos. Não há nada que sejam as nas – felizmente recentes. E di porque – à ser acontece com tas – é sinal que sam bem e co nar os nossos brilhantes act

Pôr os pontos na bem clara, sem n cos. (Dicionário guesa Contempor das Ciências de A correspondência i" pode ser enviada ca@jonline.pt. C rubrica é chama res para alguns e escrita jornalístic

Escreve à sexta-