

**EMÍLIA O. VIEIRA**

Presidente do Conselho de Administração
Casa de Investimentos - Gestão de Patrimónios, SA
www.casadeinvestimentos.pt

O mais importante é o valor – Staples

A regra mais antiga do investimento é a mais simples: “compre barato e venda caro”. Isto é óbvio. O que significa realmente esta regra? Significa que devemos comprar a um preço baixo e vendê-lo a um preço alto. Mas o que é um preço baixo ou alto?

Devemos encontrar um padrão objetivo para determinar o preço “baixo” e “alto” e esse padrão é o valor intrínseco do ativo. Assim, o significado de “compre barato e venda caro” torna-se claro: compre a um preço abaixo do valor intrínseco e venda a um preço mais alto. Para fazer isto, temos que ter uma boa estimativa do valor intrínseco. Este é o ponto de partida indispensável.

No investimento em valor, o objetivo é comprar o que é bom e barato. Os investidores em valor analisam os dados financeiros das empresas, tais como lucros, cash flows, dividendos e ativos e põem especial ênfase em comprar barato com base nestes indicadores.

O facto de o investimento em valor produzir bons resultados de forma consistente não significa que é fácil. Primeiro, depende de uma estimativa correta do valor da empresa. Sem isso, qualquer esperança de sucesso consistente é apenas isso: esperança. Se pagamentos de mais, precisaremos de uma melhoria surpreendente no valor, de um mercado forte ou de um comprador menos exigente para nos salvar. Segundo, é necessário o temperamento adequado.

A Staples respeita os critérios acima expostos. É a líder mundial na venda de produtos de escritório. Fatura anualmente 25 mil milhões de dólares em mais de 2000 lojas

espalhadas por 25 países. A empresa representa cerca de 10% do mer-

torno dos capitais e margens operacionais.

número de funcionários e possível saída de alguns países. O encerra-

do a transacionar a preços atrativos para o investidor em valor.



Fig. 1 Evolução das margens operacionais da Staples (SPLS), OfficeMax (OMX) e Office Depot (ODP).

cado global de produtos de escritório, mais do que os concorrentes diretos OfficeMax e Office Depot em conjunto. O negócio de entregas nos Estados Unidos constitui a sua maior atividade e representa 40% das receitas. Segue-se o negócio de retalho nos Estados Unidos (39%) e as operações internacionais (21%). As vendas pela internet têm crescido substancialmente (10 mil milhões de dólares em 2010). Só a Amazon.com faz melhor nos Estados Unidos.

A atividade da Staples está muito relacionada com o nível do emprego de “colarinho branco”, de empresas financeiras e de outras grandes empresas, onde o crescimento nos últimos anos não tem sido significativo. No entanto, o valor total anual do mercado americano ultrapassa os 300 mil milhões de dólares.

A empresa supera consistentemente os seus concorrentes diretos nos indicadores mais importantes, como o crescimento de vendas, re-

tos Nos Estados Unidos, os concorrentes da Staples estão a fechar lojas numa tentativa de melhorar a sua performance. A sua escala permite-lhe aproveitar estas oportunidades mantendo-se como o vendedor que consegue os mais baixos preços.

O negócio de entregas de material de escritório nos Estados Unidos serve 95% do território. É uma estrutura altamente eficiente uma vez que a maioria das encomendas é feita através da internet e por contratos de vendas a médias e grandes empresas. As necessidades de capital do negócio são relativamente baixas e o negócio é mais rentável que o de retalho, estando a ganhar quota de mercado.

O seu negócio internacional está bastante concentrado no norte da Europa. Está atualmente a sofrer as consequências do abrandamento económico europeu. A empresa já anunciou planos para reestruturar o negócio, que passarão pelo encerramento de lojas, redução do

mercado destas unidades menos produtivas poderá potenciar os resultados globais da empresa.

O mercado estima, para o ano de 2012, um Free Cash Flow superior a mil milhões de dólares. Distribui um dividendo de 44 centavos ao ano, isto é, uma taxa de dividendo de 3,54% e tem recomprado ações próprias no âmbito do programa de que lançou em setembro de 2011, no valor de 1,5 mil milhões de dólares. O número de ações atuais da empresa está em mínimos de sempre como podemos constatar na Fig. 2.

A sua situação financeira é fortíssima. A empresa tem 984 milhões de dólares em dinheiro no balanço. A dívida de longo prazo, 2262 mil milhões de dólares, não ultrapassa os 22,7% do capital próprio.

A cotar a 8 vezes os resultados líquidos dos últimos 4 trimestres (rácio em mínimos históricos, como podemos ver na Fig. 2), este é um negócio com vantagens competitivas devido à sua escala, estan-

do a transacionar a preços atrativos para o investidor em valor. Infelizmente, o investimento é um concurso de popularidade e uma empresa que, por algum motivo, desagrada ao mercado, pode ver a sua cotação cair muito para além do razoável. No curto prazo, a psicologia dos investidores pode fazer com que uma ação cote a qualquer preço, independentemente dos seus fundamentos económicos.

Com um horizonte de investimento adequado, incluída numa carteira de 10 a 15 excelentes ações, compradas a desconto do seu valor, será uma oportunidade de investimento excepcional a médio e longo prazo.

AVISO: Esta não é uma recomendação de compra. A recomendação depende da situação financeira de cada investidor, da composição do seu património financeiro, do temperamento adequado para suportar a volatilidade nos mercados financeiros e da capacidade de manter os investimentos o tempo necessário para que a oportunidade se materialize, ou seja, para que o preço seja igual ao valor.

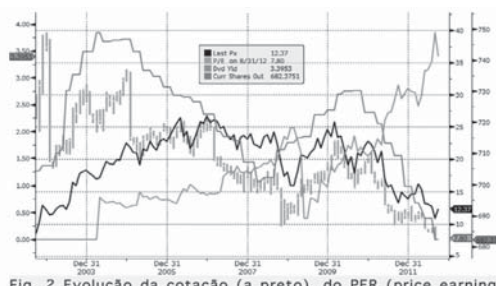


Fig. 2 Evolução da cotação (a preto), do PER (price earnings ratio - a verde), da taxa de dividendo (dividend yield - a laranja) e número de ações (current shares - a roxo) nos últimos 10 anos.

**BRUNO CARNEIRO**
CEO Servdebt**Desabafo!**

As semanas, para a polémica, para as críticas, para as medidas, para a contestação social que parece ter unido os portugueses, hoje faço um desabafo.

Desabafo, antes de mais, como cidadão, mas faço-o também como responsável de uma empresa com mais de 200 colaboradores. Faço-o como alguém que nos últimos anos ousou empreender num país que em nada apoia ou sequer reconhece o empreendedorismo. Primeiro desabafo.

País esse onde ninguém gosta de ouvir a verdade, onde ninguém quer ouvir que é preciso esforço, rigor, exigência. Onde o trabalho é encarado como uma seca e o lazer a palavra de ordem, digo o seguinte: É fácil estarmos contra medidas que nos diminuam a qualidade de vida que temos, ou que estamos habituados a ter, mesmo sem capacidade para tal, mas teremos nós outra alternativa àquela que foi apresentada pelo Governo

da República? Tenho ouvido e lido muitas críticas, muitas palavras de ordem, mas não ouço o essencial, propostas alternativas! Assim é fácil mas não é produtivo. Gostava de ouvir propostas de alternativas credíveis e que fossem exequíveis. Não basta estar contra e já é altura de sabermos isso.

Segundo desabafo.

Num país onde a política é uma carreira, onde poucos têm contacto com a vida real das empresas e da sociedade, onde quase nenhuns são servidores do Estado, como é possível resolvermos os nossos problemas? Como conseguiremos reestruturar a economia, a educação, a saúde? É hora de pensarmos neste problema. Foi a instabilidade política que acabou com a I República. Como reestruturar um país?

Terceiro desabafo.

A carga fiscal aplicada às empresas e aos cidadãos é hoje compreensivelmente elevada, levando à quebra do consumo e à retração da

economia. Resulta de anos de má gestão do dinheiro público e dos desperdícios verificados pelo país fora. Todos sabemos disto e nunca nos incomodámos muito, desde que também fossemos nós os beneficiados. Aconteceu isso nos municípios, no Estado central e nas empresas. Agora chegou a hora de pagar e ninguém assume responsabilidades. Culpam-se os governos. O actual ou o anterior, apenas porque é mais fácil e esquecemo-nos que os governos são um reflexo da sociedade.

Desabafo final.

Em Portugal somos peritos na negação. Negamos a austeridade porque a culpa não é nossa. Negamos a exigência, o rigor, o trabalho, o esforço e a responsabilidade, porque é mais fácil. Olhamos para nós e achamos que somos ricos e esquecemos que quanto muito seríamos remediados. Somos assim há séculos. A responsabilidade não é nossa, nunca foi... é sempre dos outros, dos ingleses em 1890, dos alemães em 2012. Mas

nossa nunca!

A verdade é que somos nós que decidimos o nosso destino, com base nas decisões que tomamos todos os dias. Há sempre causas e há sempre consequências, mas até isso nós negamos. Vivemos o dia-a-dia, sem pensar no amanhã, e muito menos no futuro. Somos o povo do “depois logo se vê...”.

Se quisermos evoluir enquanto país, teremos de nos deixar de críticas fáceis e populistas para antes optarmos por decisões discutidas e críticas fundamentadas. Teremos de assumir as nossas responsabilidades e exigir que os demais assumam as suas. Temos de fazer o nosso trabalho de casa e exigir que cuidem do nosso dinheiro e dos nossos recursos com rigor e exigência sob pena de responsabilização. Temos de nos deixar de aceitar a mentira como algo normal e exigir a verdade. Só assim conseguiremos construir um país próspero e moderno. Mas conseguiremos mudar mentalidades?