

Microsoft – quando uma boa empresa é um bom investimento

Investimento em valor



EMÍLIA O. VIEIRA

PRESIDENTE DO CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO
CASA DE INVESTIMENTOS – GESTÃO DE PATRIMÓNIOS, SA
WWW.CASADEINVESTIMENTOS.PT

O nosso objetivo, como gestora de patrimónios, e como deveria ser o de qualquer investidor, é encontrar negócios excepcionais e comprá-los a preços razoáveis, isto é, quando cotam no mercado a desconto do seu valor justo. A ênfase deve ser colocada na qualidade do negócio e na sua capacidade de compor retornos a taxas excepcionais para o futuro. Não nos interessa comprar negócios medíocres em saldo. Estes irão sempre compor, ano após ano, retornos a taxas medíocres.

As grandes empresas, as que têm fundamentos económicos favoráveis a longo prazo, criam riqueza e, à medida que o valor dos negócios aumenta, deverá também aumentar a cotação das ações. No entanto, no curto prazo, negócios maravilhosos podem cotar a preços de saldo. Da mesma forma, empresas medíocres e que perdem dinheiro podem, temporariamente, cotar no mercado como se o seu futuro fosse um mar de rosas. No longo prazo, a cotação das ações tende a refletir o valor dos negócios que lhes estão subjacentes. O conhecimento da história financeira dá-nos essa segurança.

É nossa convicção que a Microsoft tem vantagens competitivas importantes que perdurarão ao longo do tempo. Atendendo aos lucros que gera, a empresa está

Embora os tempos de grande crescimento da Microsoft estejam para trás, a empresa tem potencial para continuar a apresentar crescimento sólido nos próximos anos à medida que a base de equipamentos e de servidores se expande

barata. São estes atributos que fazem da Microsoft um bom investimento e permitirão aos seus acionistas obter bons retornos a médio e longo prazo.

Fundada em 1975 por Bill Gates, presidente e acionista com 5% da empresa, e Paul Allen, a Microsoft construiu uma posição dominante na indústria dos computadores. O atual CEO é Steve Ballmer, com cerca de 4% da empresa.

O poder das vantagens competitivas

A Microsoft (MSFT) é hoje a maior empresa de software mundial, que desenvolve, entre outros produtos, o sistema operativo Windows e o pacote de software de produtividade Office. Estes dois produtos representam cerca de 50% da faturação da empresa e permitem à empresa manter uma quota de mercado mundial superior a 90%. O negócio de software para ser-

vidores de empresas e outras instituições significa mais 25% das vendas anuais, que em 2011 foram de 73,72 mil milhões de dólares. A Microsoft detém ainda negócios nas áreas de consolas de jogos Xbox, internet - MSN, Bing - telemóveis e softwares de gestão. Os resultados das outras divisões da empresa, como servidores e serviços online têm-se revelado bastante bons. Servidores e outras ferramentas registaram subidas de 9% nas vendas e os serviços online registaram 13%. A unidade de entretenimento e equipamentos cresceu 7,6%, com uma quota de mercado de 13,0% das vendas.

A Microsoft é uma empresa extremamente rentável, com margens de lucro operacional superiores a 37%. Gera mais de 20 mil milhões de dólares de free cash flow por ano e as rentabilidades médias dos seus capitais próprios ultrapassam os 40%. A cotar a cerca de 27 dólares por ação, sua capitalização em bolsa é de cerca de 228 mil milhões de dólares.

Embora os tempos de grande crescimento da Microsoft estejam para trás, a empresa tem potencial para continuar a apresentar crescimento sólido nos próximos anos à medida que a base de equipamentos e de servidores se expande.

Nos últimos 5 anos, a empresa recomprou cerca de 40 mil milhões de dólares de ações próprias. Apesar disso, o seu balanço continua muito forte, com cerca de 66 mil milhões de dólares em dinheiro e aplicações financeiras, contra cerca de 21,6 mil milhões de dívidas de longo prazo. A empresa tem enorme flexibilidade para aproveitar oportunidades no mercado, quer com a compra de outros negócios, quer investindo em investigação e inovação. Tem ainda condições para continuar a recomprar ações a bom ritmo ou aumentar os dividendos.

Ballmer tem tido um bom desempenho como CEO da Microsoft gerindo bem a passagem da empresa de uma dinâmica de grande crescimento para uma situação de maturidade do negócio. No entanto, a empresa perdeu alguns dos seus mais relevantes ativos intangíveis, quadros de grande valor, havendo quem reclame uma nova liderança para a empresa como forma de mudar a sua imagem e potenciar a sua capacidade inovadora.

Desafios e oportunidades

A maior ameaça futura para o negócio da Microsoft é o cloud computing que se traduz na possibilidade dos utilizadores acederem à sua informação e aplicações através de várias plataformas de hardware e software numa lógica de software-as-a-service (SaaS), em que cada utilizador subscreve os serviços que quer e com as funcionalidades pretendidas. A Google tem demonstrado ser um concorrente sério neste mercado. No entanto, esta pode também representar uma oportunidade para a empresa, que dispõe dos recursos financeiros e técnicos para construir os centros de dados de elevada dimensão

A ênfase deve ser colocada na qualidade do negócio e na sua capacidade de compor retornos a taxas excepcionais para o futuro. Não nos interessa comprar negócios medíocres em saldo. Estes irão sempre compor, ano após ano, retornos a taxas medíocres.

que suportarão estas redes. A plataforma da Microsoft, Azure, pode vir a ser uma nova fonte de receitas, com especial relevância no mercado empresarial.

O cloud computing também ameaça o negócio das aplicações de produtividade Office. A iniciativa da Microsoft “Office 360” é evidência da aposta numa transição bem sucedida para um modelo de software + serviços baseados na Internet. Outros serviços da Microsoft como o Exchange, o SharePoint e Lync seguem o mesmo modelo. O modelo de negócio mantém as características de elevados custos de mudança para os utilizadores e alargada curva de aprendizagem, o que

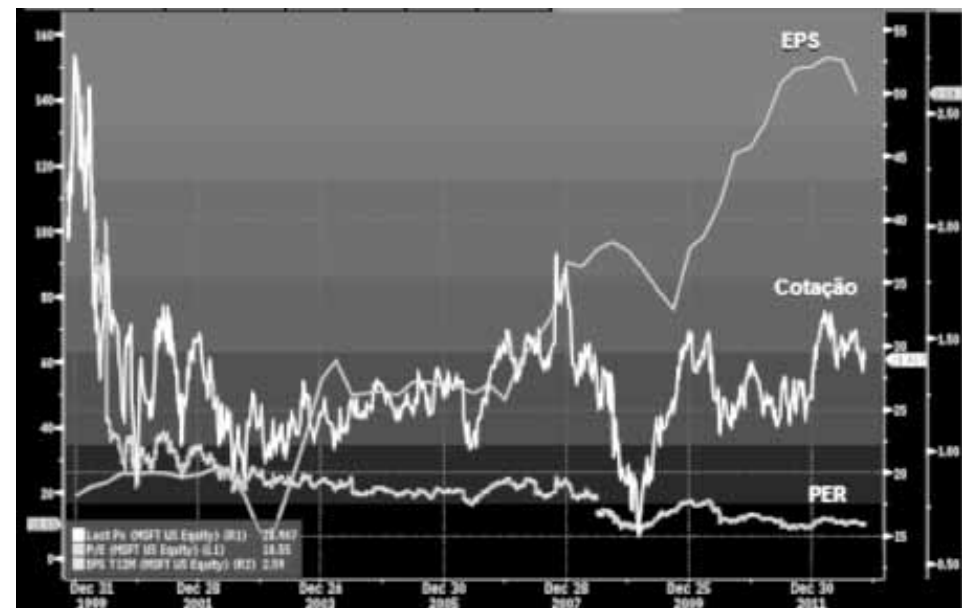
nes, o lançamento do novo tablet da Microsoft “Surface” e de novos tablets, já anunciados, da HP, Dell e Samsung deverão permitir à Microsoft estabelecer a sua posição nestes mercados.

Quando é que uma boa empresa é um bom investimento?

O investimento em ações deve ser baseado na análise dos fundamentos económicos da empresa, da sua capacidade de obter excelentes rentabilidades para os seus acionistas, da qualidade do seu balanço e da capacidade e honestidade dos seus gestores. É fundamental que o preço a que se compra a ação seja substancialmente inferior ao seu valor justo, isto é, investir com margem de segurança.

Em 2000, por exemplo, a Microsoft já evidenciava todas as características de um excelente negócio mas a sua cotação em relação aos lucros que gerava (PER – Price Earnings Ratio), era muito alta. Ou seja, não era um bom investimento e quem investiu ainda está a perder dinheiro. Na altura, com uma cotação acima dos 40 dólares, os lucros por ação eram de 90 centavos. Já era uma boa empresa mas não era um bom investimento.

Os resultados líquidos da Microsoft quase triplicaram nos últimos 12 anos, para 2,65 dólares por ação. Com a cotação a 27 dólares, a relação preço-lucros recuou para cerca de 10 vezes e está em mínimos históricos. Esta é uma oportunidade para um bom investimento, para comprar uma empresa excepcional a preços sensatos.



Microsoft: Evolução ao longo dos últimos 12 anos. Cotação no 1º eixo direito, do PER no eixo esquerdo, resultados por ação no 2º eixo direito. EPS – Earnings Per Share (lucros por ação)

Fonte: Bloomberg.

confere vantagens competitivas aos produtos e os protegem relativamente à concorrência.

A queda do mercado de PC's e o conseqüente decréscimo nas vendas do Windows, a que não é alheia a espera dos consumidores pelo Windows 8 - apresentado no passado dia 26 de outubro - veio realçar a preferência dos consumidores por equipamentos alternativos como os tablets e os smartphones, bem explorados pela Apple e Google para expandirem os horizontes competitivos dos seus ambientes operativos iOS e Android.

No entanto, o lançamento do novo Windows 8 para PC, tablets e smartpho-

Tal como afirma Warren Buffett: “O nosso método é muito simples. Tentamos comprar negócios com fundamentais soberbos, geridas por pessoas honestas e capazes, a preços sensatos. É só isto que tentamos fazer.”

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.