

# ÍNDICE

INTRODUÇÃO .....	13
------------------	----

## PARTE I

Capítulo 1 – Orientação.....	21
Capítulo 2 – Juros compostos .....	35
Capítulo 3 – Indexação de mercado: a lógica de não fazer nada .....	47
Capítulo 4 – Avaliar: o não fazer nada <i>versus</i> fazer alguma coisa .....	59
Capítulo 5 – A Sociedade: uma estrutura elegante.....	71

## PARTE II

Capítulo 6 – As Gerais.....	87
Capítulo 7 – Insolvência e recuperação de empresas .....	119
Capítulo 8 – Controlos .....	133
Capítulo 9 – Mergulho na Dempster: a conversão de ações subvalorizadas ..	157

## PARTE III

Capítulo 10 – Conservador <i>versus</i> convencional.....	181
Capítulo 11 – Impostos.....	199
Capítulo 12 – Tamanho <i>versus</i> desempenho.....	211
Capítulo 13 – <i>Go-Go</i> ou <i>No-Go</i> .....	221
Capítulo 14 – A sabedoria da separação .....	257

Epílogo: Rumo a uma forma mais elevada.....	283
Agradecimentos .....	289
APÊNDICE A: OS RESULTADOS DAS SOCIEDADES DE BUFFETT ....	291
APÊNDICE B: OS RESULTADOS DAS SOCIEDADES DE BUFFETT VERSUS FUNDO LÍDER E FUNDOS MÚTUOS .....	293
APÊNDICE C: DESEMPENHO DO FUNDO SEQUOIA.....	295
APÊNDICE D: DEMPSTER MILL.....	297
APÊNDICE E: ÚLTIMA CARTA DE BUFFETT: A MECÂNICA DOS FUNDOS MUNICIPAIS ISENTOS DE IMPOSTOS.....	299
SOBRE O AUTOR .....	315
NOTAS.....	317

## INTRODUÇÃO

«Se eu estivesse a lidar com 1 milhão de dólares ou até com 10 milhões, teria tudo investido. Foi na década de cinquenta que alcancei as maiores taxas de retorno. Eu aniquilei o Dow. Era preciso ver os números. Mas nessa altura o meu investimento era muito pequeno. É uma grande vantagem estrutural, não ter muito dinheiro. Penso que conseguiria ganhar 50% ao ano com um 1 milhão. Não, eu sei que conseguia. Posso garanti-lo.» <sup>(1)</sup>

WARREN BUFFETT, *BusinessWeek*, 1999

**E**m 1956, Warren Buffett trabalhava em Nova Iorque com Benjamin Graham, o seu mentor e fundador do investimento em valor. Quando Graham decidiu reformar-se, ofereceu ao seu melhor aluno uma participação na sua sociedade, Graham-Newman, mas Buffett, na altura com 25 anos, optou por regressar a casa. Não muito tempo depois, com o legado de quatro membros da família e três amigos, uma nova sociedade de investimento — Buffett Associates, Ltd. — foi constituída. Todavia, antes de aceitar os seus cheques, pediu-lhes que jantassem com ele no Omaha Club. Cada um pagou a sua parte <sup>(2)</sup>.

Nessa noite, Buffett entregou a cada um deles algumas páginas de documentos legais contendo o Acordo de Sociedade formal e sugeriu-lhes que não se preocupassem muito com o conteúdo; assegurou-lhes que não haveria surpresas. A sua intenção naquele jantar era discutir algo que considerava ser mais importante: as Regras Essenciais. Ele tinha feito cópias daquela pequena lista de preceitos e abordou cuidadosamente cada um dos itens. Buffett insistiu numa autonomia total. Não tencionava falar sobre o que a Sociedade iria realmente fazer; deu-lhes muito poucos por-

menores sobre a sua verdadeira participação. Disse-lhes apenas: «Estas regras essenciais são a minha filosofia. Se estiverem em sintonia comigo, avançamos. Se não estiverem, eu compreendo» (3).

### As Regras Essenciais

1. Nenhuma taxa de retorno está, de forma alguma, garantida aos sócios. Os sócios que levantarem metade de 1% mensalmente estão a fazer exatamente isso — a levantar. Se ganharmos mais de 6% ao ano ao longo de vários anos, os levantamentos serão cobertos pelos ganhos e o capital irá aumentar. Se não ganharmos 6%, os pagamentos mensais são parcial ou totalmente um retorno de capital.
2. Um ano em que não tivermos conseguido alcançar um desempenho de mais de 6% será seguido por um ano em que os sócios verão os seus pagamentos mensais reduzidos.
3. Sempre que falarmos em ganhos ou perdas anuais, estaremos a referir-nos a valores de mercado; ou seja, a forma como nos encontramos com os ativos avaliados no mercado no final do exercício em comparação com a forma como estávamos, na mesma base, no início do ano. Isto pode ter muito pouca relação com os resultados realizados para efeitos fiscais num determinado ano.
4. Se estamos a fazer um bom trabalho ou um mau trabalho não é algo que deva ser medido pelo resultado positivo ou negativo do exercício anual. Em vez disso, deve ser avaliado em comparação com a experiência geral em títulos, como medido pelo Dow-Jones Industrial Average, pelas empresas de investimento líderes, etc. Se o nosso historial for melhor do que os desses critérios, consideramos um bom ano, quer os resultados sejam positivos ou negativos. Se tivermos maus resultados, merecemos os apupos.
5. Embora eu prefira um teste de cinco anos, sinto que três anos é um mínimo absoluto para avaliar o desempenho. É certo que teremos anos em que o desempenho da Sociedade será pior, talvez de forma bastante substancial, do que o do Dow. Se durante três anos ou mais o nosso desempenho produz resultados insatisfatórios, devemos começar a procurar outras formas de aplicar o nosso dinheiro.

Uma exceção a esta última afirmação seria três anos abrangendo uma explosão especulativa num mercado em alta, ou mercado «touro» (*bull market*).

6. Não estou no negócio de prever o mercado geral de ações ou as flutuações de negócios. Se pensam que consigo fazer isso, ou se pensam que isso é essencial para um programa de investimento, então não devem fazer parte da Sociedade.
7. Não posso prometer resultados aos sócios. O que posso prometer, e prometo, é:
  - a. Os nossos investimentos serão escolhidos com base no valor, não na popularidade;
  - b. Vamos tentar levar o risco de perda de capital permanente (não perda quotacional a curto prazo) a um mínimo absoluto através da obtenção de uma ampla margem de segurança em cada compromisso e uma diversidade de compromissos;
  - c. A minha esposa, os meus filhos e eu teremos praticamente todo o nosso património líquido investido na Sociedade <sup>(4)</sup>.

Todos os convidados para o jantar no Omaha Club nessa noite assinaram o documento, e Buffett aceitou os seus cheques. À medida que entravam novos sócios, estes eram cuidadosamente informados destas regras. Todos os anos, cada sócio recebia uma cópia atualizada do documento.

Ao longo dos anos que se seguiram, Buffett comunicava o seu desempenho e descrevia as suas atividades através de uma série de cartas que entregava a este pequeno mas crescente grupo de seguidores. Ele usava estas cartas como uma ferramenta de ensino para reforçar e expandir os conceitos por detrás das regras essenciais, discutir as suas expectativas de desempenho futuro, e fazer comentários sobre o ambiente de mercado. Ao início, eram apenas atualizações anuais, mas quando um número suficiente de sócios se saiu com a expressão «um ano era muito tempo entre bebidas»\*, Buffett começou a escrever semestralmente.

---

\* A expressão original, «a long time between drinks», é atribuída ao governador da Carolina do Norte, John Motley Morehead, na década de quarenta do século XIX. [N. da T.]

Estas «Cartas à Sociedade» narravam os seus pensamentos, abordagens e reflexões no período imediatamente anterior ao seu bem conhecido mandato na Berkshire Hathaway; foi um período que produziu um historial sem precedentes de sucesso no investimento, mesmo quando comparado com o seu historial na Berkshire. Embora contasse ter anos bons e maus, ele pensou que uma vantagem de 10% sobre o Dow seria viável na maioria dos períodos de três a cinco anos, e foi isso que se propôs a fazer.

Mas fez muito melhor do que isso. Bateu consistentemente o mercado e nunca teve um ano negativo. Durante todo o período, multiplicou o capital dos sócios a uma taxa anual de quase 24%, depois das taxas. Este período inicial produziu muitos dos melhores anos em termos de desempenho da sua carreira.

As lições que resultam deste comentário oferecem orientação intemporal para cada tipo de investidor — desde os iniciantes e amadores, aos profissionais sofisticados. Elas evidenciam um consistente e altamente eficaz conjunto de princípios e métodos que evitam as tentações modernas e técnicas que abundam no mercado de hoje (ou de qualquer outro período). Embora contenham o tipo de análise sofisticada que deve apelar aos profissionais experientes, as cartas também são a participação de Buffett na *Investing 101* — elas fornecem uma abordagem básica e sensata em que todas as pessoas deviam pensar.

As Cartas à Sociedade e a sua sabedoria foram compiladas de forma abrangente e acessível pela primeira vez neste livro e incluem princípios tão fundamentais quanto a sua estratégia de diversificação contrária, a sua celebração quase religiosa dos juros compostos e o seu processo de tomada de decisão conservador (em oposição ao convencional). As cartas incluem igualmente os seus métodos para investir em «Gerais», «Insolvência e recuperação de empresas» e «Controlos», os seus três principais «métodos de operação», que evoluíram de formas interessantes e importantes ao longo do tempo, formas que iremos explorar.

Essencialmente, as cartas têm um enorme valor porque descrevem a mentalidade de um jovem investidor bem-sucedido que trabalhava inicialmente com quantias muito modestas — uma forma de pensar que os investidores podem adotar e utilizar para alcançar o sucesso a longo prazo à medida que se aventuram no mercado. Elas constituem um forte argumento para uma estratégia orientada para o valor a longo prazo,

que é especialmente viável em tempos turbulentos como os que estamos a viver, em que as pessoas são vulneráveis a um foco especulativo, muitas vezes alavancado e de curto prazo, que raramente é eficaz a longo prazo. As cartas fornecem princípios imutáveis de conservadorismo e disciplina que têm sido a pedra angular do sucesso de Buffett.

Se um jovem Buffett estivesse a começar presentemente a sua Sociedade, provavelmente atingiria os mesmos resultados extraordinários. De facto, ele «garantiu» por escrito que conseguiria ganhar 50% de retornos anuais de apenas alguns milhões de dólares atualmente. Esta alta taxa de retorno (sobre uma pequena quantia) seria tão viável agora como o era no passado, porque as insuficiências de mercado mantêm-se, especialmente em empresas mais pequenas e menos seguidas, e porque ele é um investidor brilhante; no entanto, enquanto as ações continuarem a ter memória curta, oscilando em valor devido ao medo e à ganância, as oportunidades de retornos fantásticos irão sempre existir para todos os investidores que podem adotar a mentalidade adequada.

Mais do que nunca, muitos carecem atualmente da firmeza para permanecerem fiéis à disciplina que o investimento em valor requer. Em cada uma das suas cartas, Buffett chama a atenção para a natureza imutável dos seus princípios. É uma abordagem que privilegia a atitude sobre o QI — manter-se fiel a um processo pessoal sem ser sugado pelas tendências é uma das coisas mais difíceis até mesmo para os investidores mais experientes. Todas as pessoas podem aprender com a mestria que Buffett tinha sobre as suas emoções em relação ao investimento.

Cada capítulo está organizado em torno de uma única ideia ou tema das cartas e segue o mesmo formato básico, começando com um resumo destinado a fornecer alguma contextualização. Esperemos que isto adicione contexto histórico e permita um maior reconhecimento da relevância do conteúdo na nossa época.

Em seguida, todos os excertos críticos das cartas sobre cada tópico são apresentados na íntegra. Isso permite não só os «longos sorvos» a partir do poço da escrita do próprio Buffett, mas também que o livro seja uma ferramenta útil de referência para podermos recorrer ao seu trabalho deste período. Agregar todos os comentários sobre um determinado tema num capítulo próprio é muitas vezes revelador. Podemos ver vários padrões a emergir durante diferentes cartas em que Buffett revisita certas ideias, e

seguir a progressão do seu raciocínio, algo que pode ser mais difícil de perceber quando as cartas são lidas por ordem cronológica.

Buffett nunca publicou um manual sobre investimento, pelo menos no sentido tradicional do termo. O que temos, além dos artigos que ele escreveu e das notas que foram tomadas a partir das suas conversas e discursos, são as suas cartas. Com efeito, elas representam um curso por correspondência que durou de 1957 até hoje, a duração total da sua carreira. As Cartas à Sociedade representam a primeira secção desse curso, e sinto-me muito satisfeito por as estar a partilhar com o leitor. Espero que aprecie tanto a sua leitura quanto eu apreciei reuni-las.

Agradeço ao Sr. Buffett por me ter permitido utilizar as suas cartas neste livro e reitero que ele não tem qualquer outra participação neste projeto. Fiz os possíveis por apresentar o seu material de uma forma que, espero, ele aprove e que torne os seus ensinamentos acessíveis a todos os futuros investidores e profissionais experientes da área.