

AS REGRAS BÁSICAS DE WARREN BUFFETT

OS ENSINAMENTOS DO MAIOR
INVESTIDOR DO MUNDO AOS
SEUS PARCEIROS DE NEGÓCIOS

JEREMY C. MILLER

1ª edição

best.
business

Rio de Janeiro • 2021

Os trechos das cartas de Warren Buffett aos acionistas estão sendo usados com sua permissão.

O Sr. Buffett não teve qualquer outra espécie de ligação com este livro.

Em outras palavras, apesar de toda a sabedoria ser dele, os erros são todos meus.

Para preservar o fluxo narrativo dos trechos, as supressões só foram indicadas em alguns casos.¹

Introdução

“Pouco importava se eu estivesse administrando US\$1 milhão ou US\$10 milhões; eu investia tudo o que tinha. Os maiores índices de retorno que obtive foram na década de 1950. Eu bati o índice Dow. Basta ver os números. Mas naquela época eu estava investindo uma ninharia. Não dispor de muito dinheiro é uma grande vantagem estrutural. Acho que eu seria capaz de gerar lucros de 50% ao ano com US\$1 milhão. Ou melhor, tenho certeza de que seria. Posso garantir isso.”¹

— WARREN BUFFETT, *BUSINESSWEEK*, 1999

Em 1956, Warren Buffett trabalhava em Nova York com seu mentor, o criador do investimento em valor, Benjamin Graham. Quando Graham decidiu se aposentar, ele ofereceu ao seu melhor aluno uma participação em sua sociedade, a Graham-Newman, mas, em vez de aceitar o convite, o jovem Buffett, então com 25 anos de idade, optou por voltar para casa. Não muito tempo depois, atendendo a uma solicitação de quatro familiares e três amigos, apareceria uma nova sociedade de investimento — a Buffett Associates, Ltd. Porém, antes de concordar em aceitar os cheques dos acionistas, ele

os convidou para um jantar no Omaha Club. Todos pagaram suas próprias contas.²

Naquela noite, Buffett entregou a cada um deles algumas páginas da documentação legal que continha o regulamento formal da sociedade, e sugeriu que eles não se preocupassem muito com o que estava escrito; Buffett assegurou que não haveria surpresas. O propósito do encontro era discutir algo que considerava muito mais importante: as regras básicas. Ele havia feito cópias daquela pequena lista de preceitos e, cuidadosamente, se dispôs a analisar ponto por ponto. Insistiu na autonomia plena. Ele não falaria sobre as atividades concretas da sociedade; poucos detalhes foram oferecidos sobre as ações que estavam em sua posse. “Estas regras básicas são a nossa filosofia. Se vocês concordarem comigo, então vamos em frente. Se não concordarem, eu entendo”, afirmou.³

As regras básicas

1. Não é possível garantir, em hipótese alguma, qualquer índice de retorno aos acionistas. Aqueles que fizerem retiradas mensais de metade de 1% estarão fazendo exatamente isso — retirando. Se ganharmos mais de 6% ao ano no período de alguns anos, as retiradas serão compensadas pelos rendimentos, e o principal investido aumentará. Se não ganharmos 6%, os pagamentos mensais significarão, parcial ou integralmente, um rendimento do capital.
2. Se não conseguirmos aumentar nosso desempenho em pelo menos 6% com relação ao ano anterior, no ano se-

guinte os acionistas que recebem pagamentos mensais terão seus pagamentos reduzidos.

3. Sempre que falarmos sobre ganhos ou perdas anuais, estaremos nos referindo aos valores de mercado; isto é, em qual situação nos encontramos com ativos avaliados pelo mercado no fim de cada ano, em comparação com a situação em que nos encontrávamos nessas mesmas condições no início do ano. Em termos de efeitos tributários anuais, isso pode ter pouquíssima relação com os resultados obtidos.
4. Para avaliar se estamos fazendo um bom ou um mau trabalho, não se deve levar em conta os resultados positivos ou negativos anuais. Ao contrário, é preciso aferir o desempenho em relação à experiência global em títulos, de acordo com o índice Dow Jones, com as principais empresas de investimentos etc. Se nosso histórico for melhor do que esses critérios, o ano poderá ser considerado bom, tendo um resultado positivo ou negativo. Se estivermos abaixo desses critérios, nós merecemos os tomates.
5. Embora eu certamente prefira um período de experiência de cinco anos, considero que três anos é o período mínimo absolutamente indispensável para avaliar o desempenho. Com certeza, haverá anos em que o desempenho da sociedade será mais fraco, ficando, talvez, substancialmente aquém do índice Dow. Se qualquer período igual ou superior a três anos produzir resultados insatisfatórios, todos devemos começar a buscar outros lugares onde colocar nosso dinheiro. Uma exceção a essa última afirmação seriam três anos dentro de um contexto de explosão especulativa em um mercado em alta.

6. Não cabe a mim fazer previsões a respeito de flutuações econômicas ou do mercado geral de ações. Se você acha que sou capaz de fazer isso, ou se acredita que isso é essencial para um programa de investimentos, você não deveria participar da sociedade.
7. Não posso prometer resultados aos acionistas. O que posso prometer, e prometo, é o seguinte:
 - a. Nossos investimentos serão escolhidos de acordo com o valor, e não com a popularidade;
 - b. Tentaremos reduzir o risco permanente da perda de capital (e não das quedas de cotação a curto prazo) ao mínimo possível, obtendo uma ampla margem de segurança em cada compromisso assumido e em vários outros compromissos;
 - c. Minha esposa, meus filhos e eu investiremos praticamente todo o nosso patrimônio líquido na sociedade.⁴

Todos os convidados para o Omaha Club naquela noite concordaram, e Buffett recolheu os cheques de cada um. À medida que novos acionistas iam se juntando, eles eram cuidadosamente apresentados às regras básicas. A partir daí, cada acionista passou a receber uma cópia atualizada anualmente.

Ao longo dos anos seguintes, Buffett prestou contas sobre seu desempenho e descreveu suas atividades por meio de uma série de cartas enviadas a esse pequeno, porém crescente, grupo de seguidores. Ele as utilizou como um instrumento pedagógico, para reforçar e expandir os conceitos que sustentavam as regras básicas, discutir suas expectativas sobre o desempenho futuro e tecer comentários

sobre o ambiente do mercado. No começo, eram atualizações anuais, mas quando um número considerável de acionistas passou a se queixar de que “um ano era um tempo longo demais entre um drinque e outro”, ele começou a escrever pelo menos a cada seis meses.

Essas “cartas aos acionistas” narram seus pensamentos, abordagens e reflexões no período imediatamente anterior ao seu mais conhecido exercício como presidente da Berkshire Hathaway; foi uma época em que alcançou um inédito histórico de sucesso nos investimentos, mesmo quando comparado ao seu histórico na Berkshire. Embora esperasse enfrentar anos bons e ruins, ele supunha que conseguiria obter uma vantagem de 10% em relação ao índice Dow na maioria dos intervalos de três a cinco anos, e foi isso que ele se propôs a fazer.

Mas ele conseguiu muito mais. Com consistência, superou o mercado e nunca teve um ano com resultados negativos. Durante todo esse tempo, aumentou o capital dos acionistas em um índice anual de quase 24%, após a incidência de encargos. Esse período inicial foi o responsável por muitos dos melhores anos de sua carreira em termos de desempenho.

As lições que brotam de tais comentários oferecem diretrizes atemporais para todos os tipos de investidores — de iniciantes e amadores até sofisticados profissionais. Elas nos apresentam um conjunto coerente e altamente eficaz de princípios e métodos que evitam as tentações técnicas e oriundas de modismos, abundantes no mercado atual (ou de qualquer época). Ao mesmo tempo que contêm o tipo de análise refinada capaz de atrair os profissionais experientes, as cartas também são a visão de Buffett sobre as noções elementares dos investimentos — elas fornecem

uma abordagem básica e sensata, passível de ser compreendida por todos.

As cartas aos acionistas e seus sábios ensinamentos foram compilados pela primeira vez de forma abrangente e acessível neste livro, e incluem princípios fundamentais, como sua incomum estratégia de diversificação, sua celebração quase religiosa dos juros compostos e seu conservador (em vez de convencional) processo de tomada de decisão. Elas também incluem seus métodos para investir em ações gerais, arbitragens cambiais e participações de controle, seus três principais “métodos operacionais”, que evoluíram de formas interessantes e com grande importância ao longo do tempo — formas essas que iremos investigar.

Essencialmente, as cartas têm um valor enorme, pois descrevem a mentalidade de um jovem investidor de sucesso que, inicialmente, trabalhava com quantias bastante modestas — uma mentalidade que os investidores podem adotar e usar para atingir sucesso duradouro, à medida que se aventuram no mercado por conta própria. Elas defendem vigorosamente uma estratégia de longo prazo orientada para o valor, algo especialmente aconselhável em tempos turbulentos, como os que vivemos, quando as pessoas se mostram suscetíveis a um foco especulativo de curto prazo, muitas vezes alavancado, e que raramente se mostra eficaz a longo prazo. Elas fornecem princípios atemporais de conservadorismo e disciplina, que vêm sendo a marca do sucesso de Buffett.

Se um jovem Buffett estivesse dando início à sua Sociedade nos dias de hoje, dificilmente não atingiria os mesmos resultados fabulosos. Na verdade, ele “garante” à imprensa que conseguiria gerar 50% de lucros anuais com apenas alguns milhões de dólares atuais. Esse alto índice de retorno

(a partir de uma pequena quantia) seria tão viável agora quanto há alguns anos, devido às permanentes ineficiências do mercado, especialmente em pequenos negócios menos procurados, e pelo fato de ele ser um brilhante investidor; entretanto, mesmo que as ações continuem a ter memória curta, com valores oscilando em função do medo e da ganância, fantásticas oportunidades de retornos sempre existirão para todos os investidores que empreendam e consigam adotar a mentalidade adequada.

Como sempre, hoje em dia são muitos os que não dispõem da firmeza necessária para permanecer fiéis à disciplina exigida pelos investimentos em valor. Carta após carta, Buffett retorna à natureza imutável de seus princípios. É uma abordagem que prioriza a atitude em detrimento do QI — permanecer fiel ao próprio processo sem se deixar levar pelas tendências é uma das tarefas mais difíceis, até mesmo para os investidores mais experientes. Todos são capazes de aprender com o domínio que Buffett demonstra ter sobre suas próprias emoções na hora de investir.

Cada capítulo deste livro está organizado em torno de uma ideia ou tema único das cartas e segue o mesmo formato básico, começando com uma análise resumida, destinada a fornecer alguns dados, como um panorama. Espero que isso propicie um contexto histórico e permita uma apreciação mais completa da relevância desse conteúdo em nossos dias.

Em seguida, todos os trechos fundamentais das cartas concernentes a cada tópico são apresentados na íntegra. Isso deverá permitir não apenas uma “apreciação mais demorada”, indo diretamente à fonte dos escritos de Buffett, mas também que o livro se revele útil como instrumento de referência, de modo a apreender o trabalho que ele vinha

desenvolvendo naquelas fases. Agregar todos os comentários sobre um determinado tópico em um mesmo capítulo é, muitas vezes, revelador. Podemos perceber vários padrões, que emergem ao longo de inúmeras cartas nas quais ele revisita certas ideias, e acompanhar a progressão de seu pensamento, algo que talvez seja mais difícil de absorver quando as cartas são lidas em ordem cronológica.

Buffett nunca publicou um livro sobre investimentos, pelo menos no sentido tradicional da palavra. O que temos, além dos artigos que ele escreveu e das observações que foram retiradas de suas palestras e pronunciamentos, são suas cartas. Com efeito, elas equivalem a um curso por correspondência que começou em 1957 e prossegue até hoje, ao longo de toda a extensão de sua carreira. As cartas aos acionistas representam a primeira parte desse curso, e me sinto muito feliz por compartilhá-las com você. Espero que goste de lê-las tanto quanto eu apreciei organizá-las.

Sou grato ao Sr. Buffett por confiar em mim quanto ao uso de suas cartas neste livro, e reforço, mais uma vez, que ele não esteve, de forma alguma, envolvido neste projeto. Minha intenção foi apresentar este material de uma maneira que ele aprovasse, e a partir de um formato tornasse seus ensinamentos acessíveis tanto a investidores emergentes quanto a profissionais experientes.