AESE
ESCOLA DE DIRECÇÃO
E NEGÓCIOS

DG-A-1081
0-09-12-0057-0

WARREN BUFFETT E A BERKSHIRE HATHAWAY[1]

Abstract for promotional use only. Full version available at www.iesepublishing.com

Do Not Copy or Post

"Construir uma boa reputação demora anos. Para a destruir bastam alguns minutos. Pensar nisto leva-nos a fazer as coisas de modo diferente"

Warren Buffett

Introdução

30 de Abril de 2011. Data da assembleia geral da Berkshire Hathaway (BH) em Omaha, Nebraska, sede da empresa e local de nascimento do seu empresário e principal accionista, Warren Buffett, que desde 1968 desempenha os cargos de *Chairman* e *CEO*.

Com 80 anos de idade, menos 7 que o seu braço direito e vice-presidente, Charlie Munger, e senhor de uma juventude invejável, dirige uma corporação responsável pelos negócios de 78 empresas subsidiárias com uma estrutura de apenas 21 pessoas.

Os ramos de negócio a que se dedicam as empresas do grupo abarcam uma grande variedade de actividades com destaque para o grupo de companhias de seguros, produção e distribuição de energia, uma grande empresa de caminhos-de-ferro nos USA, produtos financeiros e uma série de empresas na área de produção, distribuição grossista e retalho (Anexo 1).

O relatório anual de contas da sociedade, constitui um marco importante de comunicação com os accionistas e nele se retratam os principais pontos da sua gestão e das políticas de governação da empresa. O último, 28 de Fevereiro de 2010, terminava com o seguinte convite para a assembleia geral: "Come to our Woodstock for Capitalism" (Anexo 2).

É assim que vem sendo conhecido o evento organizado num fim-de-semana em Omaha e que concentra numa área de 18 000 m2 (quase dois campos de futebol), 39 expositores das empresas pertencentes ao Grupo da BH e que vendem desde chocolates a livros, móveis e jóias, seguros e aviões, etc.. A onda de consumismo e "lealdade" apresenta números verdadeiramente impressionantes sobre os cerca de 40 000 accionistas que se reúnem para a assembleia. Num único dia facturaram-se 1053 pares de botas, 5631 Kg de Chocolates, 8000 gelados e 880 canivetes.

---

[1] Caso do Centro de Investigação da AESE.
Preparado pelo Professor Luis Lynce de Faria, sob a supervisão do Professor Adrián A. Caldart, em abril de 2012, para servir de base de discussão académica e não como exemplo de gestão, adequada ou inadequada, de uma situação concreta.
Proibida a reprodução, total ou parcial, sem autorização escrita.
Copyright © 2012 by AESE.

ver. 01/04.12

Distributed by IESE Publishing: www.iesepublishing.com. All rights reserved.

O ponto alto da assembleia é sem dúvida a entrevista conduzida por quatro jornalistas seleccionados previamente e que receberam as sugestões dos accionistas para as perguntas a formular. E por um período de cerca de cinco horas Warren Buffett e Charlie Munger dão contas da sua gestão do passado ano e tecem considerações sobre o futuro das empresas e dos mercados em que actuam.

Os resultados e a rentabilidade da empresa continuavam a apresentar uma consistência muito boa e superiores ao índice S&P 500 (Anexo 3)

Este ano tornava-se evidente que o grave problema de utilização e aproveitamento de "*Inside Information*" por parte de um dos directores de uma importante subsidiária, Dave Sokol, facto que só foi descoberto após a emissão da carta aos accionistas, era sem dúvida a questão mais importante a ser esclarecida. As conferências de imprensa preliminares sobre o assunto foram pouco claras.

Questionavam-se então os accionistas se o modelo corporativo adoptado pela BH e arquitectado por Warren Buffett estaria uma vez mais em causa. E será que estes problemas não iriam acelerar o processo de sucessão de Warren Buffett na BH ?

História

A Berkshire Hathaway (BH) é uma corporação norte americana multinacional sediada em Omaha, Nebraska, que detém 78 empresas subsidiárias e que apresentou no seu relatório anual de 2010 os resultados indicados nos anexos (Anexos 4, 5 e 6). Está cotada na Bolsa de Nova York sendo considerada uma das 10 maiores empresas de capital aberto ao nível mundial. A sua história está intrinsecamente ligada à figura do seu empresário Warren Buffett, que iniciou a participação na empresa em 1962 (Anexo 7) .Tratava-se à época de uma empresa têxtil com várias fábricas em laboração que foram sendo progressivamente concentradas durante a década de sessenta. Em 1964 Warren Buffett adquire o controlo da empresa e inicia uma diversificação do negócio concentrando as suas aplicações em companhias de seguros e em participações em acções de grandes companhias norte americanas.

Numa fase posterior inicia a aquisição de empresas privadas, normalmente associadas a bons negócios de cariz familiar e com boa gestão. Actualmente possui 68 empresas que não são do ramo de seguros e o valor criado para os accionistas pela BH foi progressivamente aumentando para os resultados provenientes dos lucros gerados por estes negócios.

A valorização da empresa é efectuada por um princípio a que designa por Valor Intrínseco, que é baseado nos *cash-flows* potenciais futuros dos negócios. Utiliza no entanto o *book value* como referência conservadora da sua avaliação para a sua comunicação com os accionistas. Porém a sua confiança que o valor intrínseco representa uma aproximação muito segura da realidade leva a empresa a fazer aplicações de capital por recompra de acções, se o valor da transacção se situa num patamar bem abaixo do referido valor.

Mais recentemente, no final da década de 90, inicia a aquisição de negócios de capital intensivo e regulados como a geração e distribuição de energia (Mid American Energy), uma empresa de caminhos-de-ferro (BNSF), e uma grande empresa de máquinas ferramentas (Iscar) com sede fora dos USA[1]. Mantém no entanto em carteira um volume importante de acções de grandes empresas (Anexo 8).

[1] No decorrer de 2011 adquire outro grande negócio na área química, a Lubrizol.

Abstract for promotional use only. Full version available at www.iesepublishing.com

Do Not Copy or Post

ver. 01/04.12

Distributed by IESE Publishing: www.iesepublishing.com. All rights reserved.

O negócio têxtil original da Berkshire acaba por encerrar a sua última unidade em 1985.

Os resultados obtidos pela *holding* apresentam um aumento do *book value* de 20,2% anual composto nos últimos 44 anos, com uma política financeira de muito baixo endividamento.

A sua principal fonte capital reside no *float*[1] potenciado pelas companhias de seguros do grupo que em 2010 ascendia a $US 65.832 MM. Não procede a qualquer distribuição de dividendos, reinvestindo a totalidade dos resultados. A sua quotização em bolsa valorizou 76% entre 2000 e 2010, contra uma queda de 11% do índice S&P 500 no mesmo período (Anexo 2).

Modelo corporativo

O modelo de negócio da Berkshire baseia-se numa descentralização pura e simples de todas as responsabilidades de gestão dos negócios, transformando os seus *CEO* em autênticos e únicos "donos" dos mesmos.

> *"As decisões operativas dos vários negócios da BH são tomadas pelos próprios gestores das unidades. As decisões de investimento bem como outras alocações de capital são efectuadas na BH por Warren Buffett, com o suporte de Charlie Munger nas suas funções respectivamente de chairman e vice-chaiman."*- Página de introdução do Relatório Anual.

O próprio relatório mais à frente explica mais detalhadamente esta política nos seguintes termos:

> *"Charlie e eu dedicamo-nos primariamente à alocação do capital e ao acompanhamento dos* CEO *das unidades de negócio. Muitos destes gestores sentem-se mais à vontade quando usam da sua autonomia conforme a política da BH. Isto faz com que assumam as suas decisões operacionais características de cada negócio e que enviem para a BH o excesso de caixa gerado pelas mesmas. Charlie e eu temos acesso a uma gama de possibilidades de investimento destes fundos muito maior do que qualquer gestor na sua área de negócio."*

O principio da descentralização é tão importante, que é da exclusiva responsabilidade dos *CEO* a procura de eventuais sinergias com empresas do grupo, funções frequentemente realizadas pelo *corporate*.

Não existe qualquer departamento responsável por analisar as oportunidades de investimento ou efectuar estudos técnico-económicos sobre as propostas que podem surgir. E muito embora existam certos princípios orientadores para classificar um negócio como potencial (Anexo 9), as decisões de aquisição são muito rápidas e tomadas directamente por Warren Buffett e pelo seu vice-presidente Charlie Munger, através de um conhecimento adquirido ao longo da sua vida empresarial.

[1] *Float* - Diferença entre os prémios de seguros pagos antecipadamente e as indemnizações de compensações por sinistros.

Abstract for promotional use only. Full version available at www.iesepublishing.com
Do Not Copy or Post
ver. 01/04.12
Distributed by IESE Publishing: www.iesepublishing.com. All rights reserved.