

Trecho da apresentação “Value Investing: como funciona”, de Michael van Biema (van Biema Value Partners — Nova York), no 1º Congresso Value Investing Brasil, realizado em 5 de setembro de 2008, em São Paulo (assista ao vídeo em nosso [website](#))

[... unless, of course, that land is a toxic waste site,] in which case the company may be worth less than nothing. But basically, if there is no competitive advantage, if there is free entry, the value of the company is the reproduction value or the liquidation value of the assets, and if somebody is trying to sell it to you for more than that, you are not going to make any money. By the way, if you are a manager, this is a terrible place to be, right? Because the only way you are ever going to make any money, if you are in this area, is if you are the low-cost producer. The only way a company makes money in a freely competitive environment is if it's the low-cost producer. How do you maintain your position as the low cost producer? Well, it's like the little mouse, who runs around, and around, and around on a wheel, right? Everyday, you have to be figuring out how you can cut costs and it's not a pleasant type of management situation — you don't ever get to sit down and relax.

There is one position that is actually worse than this, which is if you are in the high-tech area — this is one of the reasons value investors typically don't invest in high-tech. If you are in high-tech, who has the competitive advantage? The new entrant. So, since every new technology that comes along presumably is going to be slightly better than the old technology, anybody who has the current level of technology is going to be in trouble. So that's even worse than being here — and this is one of the reasons we typically don't even look at high-tech companies.

On the other hand, if the company does have a durable competitive advantage, as Fabio [Carvalho] suggested, that's a pretty nice position to be in: the bigger the moat, the bigger the competitive advantage, the longer it lasts, the bigger, the happier, and the more profitable you will be. Warren Buffett's greatest skill, in my opinion anyway, is that he is extremely good at understanding competitive advantages and their durability. He has made the vast majority of his money by finding and buying companies that have durable competitive advantages. They frequently have great managements, which he talks about a lot, but if you actually look at the underlying companies, an awful lot of them have huge competitive advantages too, and they probably would do awfully well even if their managements weren't quite as committed as Warren Buffett always claims they are...

[... a menos, claro, que os imóveis sejam depósitos de lixo tóxico] e nesse caso a empresa pode valer menos do que nada. Mas, basicamente, se não há vantagem competitiva, se a entrada é livre, o valor da empresa é o valor de reprodução ou o de liquidação dos ativos, e se alguém vendê-la a você por mais do que isso, você não fará dinheiro. A propósito, se você é administrador, essa é uma posição terrível de se estar, correto? Porque a única forma de se ganhar dinheiro nessa área é sendo o produtor de baixo custo. A única forma de uma empresa fazer dinheiro em um ambiente competitivamente aberto é sendo a produtora de baixo custo. Como se mantém a posição de produtor de baixo custo? Bem, é como o pequeno rato de laboratório que fica dando voltas e voltas e voltas dentro da roda, certo? Todo dia, é necessário descobrir como cortar custos e a administração não é agradável — nunca se consegue sentar e relaxar.

Há uma situação ainda pior que essa: encontrar-se no setor de alta tecnologia — essa é uma das razões de value investors normalmente não investirem em alta tecnologia. Quando se trata de alta tecnologia, quem é que tem a vantagem competitiva? Quem está entrando no ramo. Se toda nova tecnologia que aparece é presumidamente um pouco melhor do que a tecnologia antiga, quem quer que detenha o nível atual de tecnologia está em apuros. Então, isso é ainda pior do que estar aqui [mostrando um diagrama] — e é uma das razões de nós tipicamente nem considerarmos empresas de alta tecnologia.

Por outro lado, se a empresa tem uma vantagem competitiva duradoura, ela está em uma posição muito boa, como disse o Fabio [Carvalho]: quanto maior o *moat* [“fosso”, defesa do castelo] quanto maior a vantagem competitiva, quanto mais tempo ela durar, mais feliz será o investidor e mais lucrativo seu investimento. A maior qualidade de Warren Buffett, na minha opinião, é ser extremamente hábil para entender vantagens competitivas e sua durabilidade. Ele fez a maior parte de seu dinheiro encontrando e comprando empresas que têm vantagens competitivas duradouras. Normalmente, elas têm uma excelente administração, que ele freqüentemente elogia bastante, mas se de fato analisarmos os negócios subjacentes, veremos que a maioria deles tem também enormes vantagens competitivas e que eles desempenhariam terrivelmente bem, mesmo se suas administrações não fossem tão empenhadas como Warren Buffett sempre alega que sejam...