

## **O que ainda impede que o Yahoo aceite a oferta?**

*Dennis K. Berman*

A General Electric Co. vendeu 23 vezes mais que o Yahoo Inc. ao longo dos últimos 12 meses. Adivinhe qual das duas empresas teve o maior crescimento em receita durante esse período?

Se você disse Yahoo, é um otimista. Se escolheu a GE, é um realista - e estaria correto.

A comparação tem o mesmo efeito se for entre o Yahoo e a empresa de cruzeiros Carnival Corp. A Carnival tem navegado por oceanos ao redor do mundo com uma lucratividade maior do que a obtida pelo Yahoo com suas vendas de anúncios e assinaturas digitais.

E o mercado ainda atribui valores extremamente maiores para cada dólar de lucro obtido pelo Yahoo, quando comparado com outras empresas. Enquanto o diretor-presidente Jerry Yang e o conselho de administração do Yahoo refletem se devem ou não vender a empresa para a Microsoft, talvez eles devessem se fazer uma pergunta bem básica: será que o potencial do Yahoo sozinho é tão grande que suas ações mereçam ser cotadas a 48 vezes o valor de seus lucros para o ano que vem, enquanto as ações da GE valem 15 vezes os lucros e as do Google, cerca de 33?

Uma forma de responder a essa questão é olhando o destino que teve a AOL. A empresa tem permanecido na periferia das negociações entre Yahoo e Microsoft. Mas a sua história deveria ser levada em conta na decisão do Yahoo.

Muito tempo depois de a bolha da internet ter estourado, no fim de 2005, a AOL era avaliada em US\$ 20 bilhões. Este número foi validado por um pequeno investimento do Google. A AOL estava então no meio de uma transição complicada, abandonando suas receitas advindas de assinantes com internet via telefone e aderindo ao modelo de anúncios, mais parecido com o Google. Na época, um analista disse que a AOL "tinha decidido ser o Yahoo".

A vida como Yahoo não tem sido tão gratificante. No ano passado, a receita da AOL com publicidade cresceu 12%, atingindo US\$ 1,6 bilhão. O número é ainda inferior à taxa de crescimento da GE e da Johnson & Johnson, que são empresas de 116 e 123 anos, respectivamente. Comparativamente, as vendas do Google cresceram mais do 50%. As do Yahoo subiram 9%.

A unidade da AOL que tem melhor performance é uma intermediária de publicidade para sites externos. Hoje a maioria dos banqueiros de investimento especializados em mídia diz que o maior ativo da AOL é sua rede de intermediação. Eles começaram a atribuir valores cada vez menores ao "core content" da AOL.

De maneira geral, dizem vários banqueiros, a AOL provavelmente vale cerca de metade do que valia em 2005. Metade.

De novo, voltemos ao básico. Esqueça a queda de valor da AOL, de US\$ 200 bilhões para US\$ 20 milhões depois do estouro da bolha pontocom. A mudança de valor só nos últimos 30 meses é impressionante. O valor da AOL deveria estar crescendo - não encolhendo - à medida que mais pessoas compram sapatos, planejam viagens ou trocam moldes de costura online. Enquanto isso, a promessa oferecida pelos serviços de intermediação de publicidade mostram que esse valor está sendo sugado por rivais com foco mais específico.

O Yahoo há muito tempo argumenta que não cairia na mesma correnteza. Se limpasse sua burocracia, poderia descobrir uma nova fonte de lucros. A empresa poderia bem pedir ao Google que tocasse parte de seus negócios de publicidade associada a buscas na internet, uma parceria que poderia, supostamente, criar US\$ 1 bilhão em fluxo de caixa extra.

Mas a questão para o conselho do Yahoo não seria se a empresa pode aumentar o fluxo de caixa. Seria se pode melhorar a cotação das ações, por um período de tempo razoável, para

um valor acima do que o oferecido pela Microsoft. Há um número cada vez maior de acionistas que julga que a empresa não conseguiria tal proeza.

Então, o básico: a AOL não pode dar certo sendo o Yahoo; o Yahoo não pode dar certo sendo o Google; a Microsoft não pode dar certo sendo qualquer uma delas. Contudo, a Microsoft tem a fantasia de querer ser o Google. O que o conselho do Yahoo poderia fazer melhor do que aceitar uma oferta decente e cair fora?



Fonte: Valor Econômico, São Paulo, 20 maio 2008, Empresas, p. B9

A utilização deste artigo é exclusivo para fins educacionais.