

## Guedes, formulador brilhante e antigestor

Por Vanessa Adachi, Fábio Pupo e Beth Koike | De São Paulo e Brasília



Paulo Guedes: economista de 69 anos obteve doutorado em Chicago em 1978 e sempre se destacou por traçar cenários macroeconômicos ou setoriais.

Uma Petrobras, mais que uma Ambev, quase uma Vale. Se fosse presidir uma empresa, a depender do critério de comparação, esse seria o tamanho do desafio a ser encarado pelo economista Paulo Guedes, de 69 anos, ungido como o futuro superministro da Economia do governo de Jair Bolsonaro. A nova pasta, que reunirá as estruturas hoje distribuídas em três outras - da Fazenda, do Planejamento e da Indústria e Comércio Exterior -, terá nada menos do que 66 mil funcionários, pouco mais que o número de colaboradores da gigante petroleira Petrobras. A cervejaria Ambev tem quase metade desse quadro no Brasil, 35 mil pessoas, - a Vale tem o dobro disso pelo mundo. Com o comando de uma

lista de quase 90 secretarias, órgãos, autarquias, colegiados, empresas públicas e sociedades de economia mista, em que se destacam o Banco Central, o BNDES, a Receita Federal e a Secretaria do Tesouro, o ministro será responsável por um orçamento previsto em R\$ 40 bilhões para 2019 (sem contar uma fatia do Ministério do Trabalho, que pode ser incorporada), sendo a maior parte despesa com pessoal. No mundo corporativo, os gastos com pessoal de R\$ 28 bilhões voltam a encontrar paralelo na Petrobras.

O tamanho da missão fica maior diante da conhecida falta de disposição de Paulo Guedes para atividades como executivo e gestor, opinião unânime de ex-sócios e pessoas que já trabalharam ou fizeram negócios com ele. Um ex-sócio e amigo de longa data o descreve assim: "Uma das mentes mais brilhantes que já conheci, um visionário. Sua maior virtude é enxergar para onde vai o negócio, formular ideias. Mas ele não tem experiência com gestão do negócio e de pessoas e esse não é seu forte."

Sua trajetória profissional sempre se deu em instituições de menor porte, embora relevantes e bem-sucedidas em seus segmentos de atuação. E, desde que concluiu o doutorado por Chicago, em 1978, sempre foi pautada pela análise de cenários, a princípio macroeconômicos, em casas que

fundou como o banco Pactual e a gestora JGP, e, nos últimos anos, também setoriais, na medida em que se dedicou a comprar empresas na Bozano Investimentos. Ele acaba de se desligar da firma de fundos de private equity para se integrar à equipe de transição do governo.

Para um dos principais sócios do antigo Pactual, pertencente à geração que sucedeu os fundadores, a razão do sucesso do banco nos anos 90 foi a combinação de Paulo Guedes com André Jakurski. Porque o primeiro formulava e o segundo executava. "Não existe combinação melhor. Porque o Paulo dava a direção e o André, com perfil de gestão de risco, convertia em apostas de curto prazo", descreve.

Em seus primórdios, o Pactual era uma corretora, razão pela qual até hoje é chamada como "a Pactual" pelos mais antigos. Naquele começo, Guedes era o grande economista, traçava os cenários e respondia pela área de renda fixa do banco, com as operações de câmbio e juros sob sua tutela. Cabia a Jakurski a área de renda variável. "O André era tão curto-prazista que não aguentava carregar posições por muito tempo, por isso o Paulo tocava a renda fixa. Mas ele nunca foi a pessoa do dia-a-dia." Os executivos Marcos Pinheiro e Ted Poor operavam juros e câmbio, respectivamente, e seriam sucedidos por André Esteves e Gilberto Sayão em 1997. "Naquele





tempo, saía um plano econômico a cada dois anos e todo mundo no banco se valia dos cenários do Paulo para operar. Mas, depois de ouvi-lo, cada um ia para o seu quadrado estudar como implementar a direção traçada."

Dois anos antes de Jakurski e Guedes entrarem em pé de guerra com outro dos fundadores, Luiz Cezar Fernandes, e todos deixarem o banco, Paulo Guedes desenvolveu o gosto por operar diretamente nos mercados por conta própria. Fazia isso com seu dinheiro e sabe-se que não deu certo. "Ele tratava aquilo como um aprendizado, um experimento. Operava um volume grande na bolsa e ninguém sabe ao certo quanto ele perdeu, mas jamais ganhou", relata o ex-sócio.

Levou a fixação pelo day-trade nos mercados para a gestora carioca JGP, que fundou com Jakurski, e continuou a perder dinheiro ali também. Mais uma vez, não se ocupou da gestão do negócio.

Paulo Guedes viria a ocupar um cargo de comando finalmente na Bozano Investimentos, onde era CEO até a semana passada. A empresa surgiu em 2013 como resultado da fusão de outras gestoras, entre elas a BR Investimentos, fundada por Guedes quando deixou a JGP. Inicialmente, o cargo de CEO foi ocupado por Sergio Eraldo de Salles Pinto, o presidente do grupo Bozano, do ex-banqueiro Júlio Bozano. Dois anos depois, Guedes saiu do conselho para assumir o posto de CEO e Salles Pinto fez o caminho inverso. Os dois dividiam o mando. "O papel

do Paulo sempre foi o de dar os fundamentos para os times de gestão. Ele era o mentor intelectual dos produtos de private equity. Os 'cases' de empresas que receberiam os aportes eram montados pelos gestores", descreve um ex-sócio.

Na Bozano, sempre foi chamado de "ministro" muito antes de sonhar em se juntar a Jair Bolsonaro na campanha presidencial. O apelido foi dado por Salles Pinto e era usado pelo time pessoalmente e até em trocas de mensagens. "Ele não criou um plano de última hora, tudo que ele tem dito é o mesmo que defende há décadas. Seu sonho é fazer no Brasil algo como Margaret Thatcher fez na Inglaterra", diz um ex-sócio.

Ao menos dois ex-colegas elogiam sua capacidade de formar pessoas e se cercar de talentos. O time que agora sucederá a ele e a Salles Pinto na Bozano Investimentos é o mesmo originário da BR Investimentos e por ele reunido.

Guedes tem fama de briguento e coleciona desafetos. Ex-colegas atribuem isso ao fato de o economista dizer sempre o que pensa, sem filtro. "Ele é autêntico e nada jeitoso. Não está preocupado se o que defende vai agrada ou não as pessoas", diz um deles. "Ele tem opiniões fortes e é meio teimoso", diz outro. Mas quem trabalhou com ele nos últimos anos também elogia sua capacidade de ceder quando conclui que está errado. "Ele não é irascível e briguento como falam", diz um deles. "Como o Paulo tem a cultura de partnership, para ele sempre vence o melhor argumento. Ele sempre deu

liberdade aos que estavam à frente das transações", comenta um ex-sócio. "Ele tem uma enorme vaidade intelectual, mas não empresarial", completa.

Um amigo se diz preocupado com o desempenho de Guedes como ministro. "Ele funcionaria muito bem como um super conselheiro, sem funções executivas", opina. Para essa pessoa, o economista é altamente qualificado para formular políticas econômicas, mas terá que se cercar das pessoas certas para colocar a super máquina para rodar. "Se parte da atual equipe ficasse, seria uma excelente sinalização."

"Ele tem pavio curto, é distante do dia a dia. Sabe dessa deficiência e tinha sócios e uma equipe competente para fazer interlocuções", diz uma outra pessoa que fez negócios no setor de educação com Guedes.

Para outra pessoa muito próxima ao futuro ministro, a escolha de pessoas-chave para auxiliá-lo, com cacoete para a gestão, será fundamental.

A preocupação é compartilhada dentro dos ministérios. Para desafogar as tarefas, uma das sugestões feitas entre os técnicos é a de ter dois secretários-executivos abaixo dele para auxiliar nos trabalhos - um voltado à área econômica (incluindo Tesouro, Orçamento, Receita, Comércio Exterior e outros setores) e outro à área de gestão (cuidando de Patrimônio da União, Gestão de Pessoas e outros tópicos). Mas também são recomendadas





mudanças nas carreiras dos servidores, para redistribuir os trabalhos de forma igual nas equipes; e de tecnologia, para acelerar os trâmites internos.

Técnicos do governo ressaltam que o modelo de comando único sob Guedes eliminaria um sistema de "freios e contrapesos" para a tomada de decisões. A Fazenda, tradicionalmente com visão mais fiscalista, costuma ser contestada por outros ministérios - entre eles, o Planejamento e o da Indústria.

Ainda que uma reorganização parcial entre as pastas seja vista como bem-vinda, a reunião total das tarefas sob o comando de Guedes tem sido um motivo de repetidas ressalvas de integrantes e ex-membros da equipe econômica. Entre as preocupações

está o volume de trabalho e a energia gasta logo no primeiro ano de governo, quando há prioridades a serem enfrentadas pelo país - como a reforma da Previdência e a própria reforma tributária. Um técnico resume a visão geral ao dizer que as mudanças nas pastas corresponderiam a "trocar os pneus com o carro em movimento".

Uma pessoa próxima destaca o que considera que poderá ser um problema: "Ele está acostumado a debater ideias longamente antes de tomar decisões, a partir de muitos elementos, e isso leva a um atraso. Numa empresa menor, fica mais fácil contornar isso, mas num governo as decisões precisam ser mais rápidas." O raciocínio é seguido por outro ex-sócio: "No fundo, ele sabe que tem dificuldade para tomar decisões."

## Superministério

Do BC ao BNDES, três pastas têm poder sobre 89 secretarias, colegiados e empresas públicas

**35**

**Secretarias e órgãos**

Exemplos: Secretaria do Tesouro Nacional, Secretaria da Receita Federal e Secretaria de Orçamento Federal

**33**

**Colegiados**

Exemplos: Conselho Monetário Nacional (CMN), Conselho da Câmara de Comércio Exterior (Camex), Conselho Administrativo de Recursos Fiscais (Carf) e Conselho Nacional de Política Fazendária (Confaz)

**21**

**Entidades vinculadas (autarquias, fundações, empresas e sociedades de economia mista)**

Exemplos: Banco Central, CVM, Casa da Moeda, Caixa, BB, BNDES, IBGE e Suframa



Fonte: Ministérios. \*Proposta do governo no Projeto de Lei Orçamentária Anual de 2019 (não inclui dados de estatais e empresas mistas, como o Banco do Brasil).

## Na Bozano, economista entregou bons resultados

Por Fernando Torres | De São Paulo

Ao longo da última década, Paulo Guedes liderou, primeiro sozinho e depois na gestora Bozano, dois fundos de investimento em participações (FIPs) que receberam cerca de R\$ 850 milhões em investimentos de fundos de pensão estatais e do BNDES e que estão lhe rendendo dor de cabeça com o Ministério Público Federal (MPF) no Distrito Federal, a despeito do bom retorno registrado nas carteiras.

O procurador Anselmo Lopes, que lidera a força-tarefa da Operação Greenfield no MPF-DF, pediu a abertura de duas investigações que envolveram Guedes durante o período eleitoral, timing que foi visto com "perplexidade" pelos advogados do futuro superministro, que negam qualquer conduta antiética ou irregular por parte de Guedes.

No primeiro pedido de inquérito, o foco foi o investimento de cerca de R\$ 60 milhões feito pelo FIP BR Educacional na empresa de educação executiva HSM Brasil em 2010. No segundo processo, o objeto principal foi o aporte de R\$ 112 milhões realizado pelo FIP Brasil Governança na empresa de engenharia Enesa no mesmo ano,

que hoje está avaliado por zero no balanço do fundo.

Com base em indícios coletados numa investigação anterior da Superintendência Nacional de Previdência Complementar (Previc) sobre investimentos da Funcef, a procuradoria levanta dúvidas sobre as condições em que os dois negócios foram feitos - ou seja, se o valor de entrada do investimento foi justo e se houve uma irregularidade.

E já rebatendo um argumento da defesa de Guedes, diante do bom retorno da carteira total dos FIPs, o procurador diz que "rentabilidade não se confunde com ilicitude do investimento". "Ou seja, um investimento rentável pode ter sido praticado criminosamente e também um investimento não-performado também pode ser produto de uma operação sem qualquer ilicitude, incidindo nos riscos naturais do mercado", diz Lopes no despacho em que pede a abertura da segunda investigação.

Sem entrar no mérito da investigação em si, Guedes e sua equipe da Bozano entregaram um bom resultado aos cotistas. No FIP BR Educacional, já encerrado, o aporte total foi de aproximadamente R\$ 330 milhões, com retirada total de pouco mais de R\$ 700 milhões ao longo de seis anos.

As apostas em Abril Educação e Ânima foram feitas quando as duas ainda tinham capital fechado e a saída via bolsa de valores se mostrou bastante lucrativa para o fundo. A HSM, mesmo com resultado operacionais ruins no período em que ficou na carteira, foi vendida para a própria Ânima, com lucro ante o investimento inicial, em 2013.

Já no fundo FIP Brasil Governança o aporte na Enesa, que está na mira do MPF, foi o primeiro e o mais mal-sucedido. Uma pessoa próxima diz que um dos grandes problemas é que houve divergências sobre os critérios de medição das obras entre a Enesa e a Vale, mas a companhia continuou a prestar serviços mesmo sem receber. "Fora isso, a empresa não tinha projetos. Mas ficarei decepcionado se tiver algo errado na gestão do fundo", diz essa pessoa.

Sob a ótica de carteira, pela qual investimentos de private equity costumam ser avaliados, a perda com a Enesa foi compensada pelo ganho obtido com aportes na rede de supermercados Hortifruti e Natural da Terra, também na Abril Educação e na empresa de estacionamentos Estapar - sendo que este último investimento, que representa uma fatia de 11,5% na empresa, ainda seguia na carteira e era avaliado por quase R\$ 218 milhões em fevereiro.







No total, os cotistas aportaram R\$ 520 milhões no FIP Brasil Governança desde 2010, já resgataram R\$ 587 milhões e ainda possuíam R\$ 218 milhões no fundo na data do último balanço. A fatia de cerca de 10% no capital da Enesa segue no fundo, mas contabilizada por valor zero.

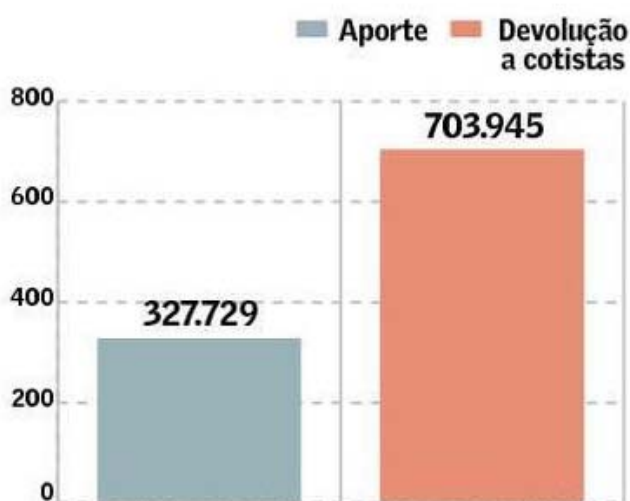
O bom desempenho levou à

captação de um terceiro FIP pela Bozano, que atraiu novamente os fundos de pensão como cotistas, com capital comprometido de R\$ 800 milhões. Os investimentos, com foco no segmento de saúde, começaram a ser feitos em 2014, mas ainda estão em fase de maturação, sem que tenha havido resgates até o momento. (Colaborou Vanessa Adachi)

## No azul

Resultado dos FIPs sob gestão de Paulo Guedes e sua equipe

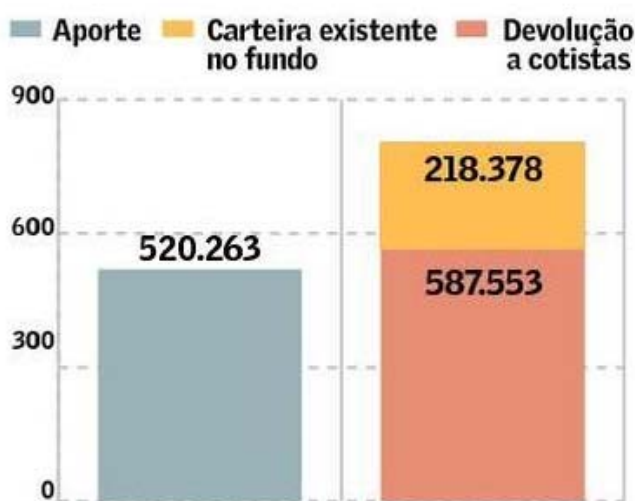
### FIP BR Educacional - em R\$ mil Período - fev/2009 a ago/2015



**Principais investimentos:**  
Abril Educação, Ânima, HSM, Afferro

**Taxa de administração:**  
R\$ 80 milhões\*

### FIP Brasil Governança - em R\$ mil Período - dez/2008 até hoje



**Principais investimentos:**  
Abril Educação, Estapar, Enesa, Hortifruti

**Taxa de administração:**  
R\$ 40 milhões\*\*

Fonte: Balanços dos fundos. Elaboração: Valor. \*inclui taxa de performance de R\$ 33 milhões \*\* até fev/2018

## Em benefício da casta

Enquanto se debatia a possibilidade de apressar a votação da reforma da Previdência, em busca do equilíbrio das finanças públicas e de alguma justiça social, os parlamentares trataram de evidenciar ao país suas reais prioridades.

Por larga margem, de 41 votos a 16, com uma abstenção, um Senado desmoralizado pelas urnas aprovou um reajuste salarial de 16,4% para os ministros do Supremo Tribunal Federal —elevando dessa forma o teto do funcionalismo, o que beneficiará postos de elite nos três Poderes.

Restou ao presidente eleito, Jair Bolsonaro (PSL), reclamar da ideia. São preocupações que nossos políticos só manifestam quando estão prestes a gerir o cofre.

Foi há apenas três meses que os ministros do STF aprovaram proposta orçamentária que contemplava alta de seus vencimentos de R\$ 33,8 mil para R\$ 39,3 mil mensais. Aproveitou-se para tal um texto que já tramitava no Legislativo.

Os argumentos em favor da prebenda desconhecem a realidade nacional. Aponta-se que o último reajuste ocorreu em janeiro de 2015 e se faz preciso corrigir os valores; não é problema de juízes e outros servidores, depreende-se, que uma brutal recessão tenha derrubado a arrecadação tributária de lá para cá.

Tampouco a remuneração dos magistrados tem se confinado ao teto do serviço público. Segundo dados do Conselho Nacional de Justiça, a despesa média com cada um deles chegou a R\$ 48,5 mil mensais em 2017 (ante R\$ 47,7 mil no ano anterior), em razão de penduricalhos extrassalariais como o famigerado auxílio-moradia.

Ainda que se considere somente o vencimento oficial, os R\$ 39,3 mil a serem pagos aos ministros do STF correspondem à enormidade de 17,7 vezes a renda média do trabalho no país; para a Suprema Corte dos EUA, a proporção é de 4,5.

Com salários muito acima dos padrões e inchaço no quadro de pessoal, o Judiciário brasileiro se candidata ao posto de mais caro do mundo. Consome o equivalente a 1,38% do Produto Interno Bruto, ou R\$ 90,8 bilhões no ano passado.

Estima-se uma conta extra entre R\$ 4 bilhões e R\$ 5 bilhões com o reajuste, considerando também gastos estaduais e de outros Poderes. Se não parece muito diante das proporções do Orçamento, convém recordar que só a União tem déficit previsto de R\$ 139 bilhões em 2019, sem contar as despesas com juros da dívida.

Trata-se, pois, de gastar um dinheiro que não se tem, para o desfrute de uma casta incapaz de reconhecer que seus privilégios há muito se tornaram insustentáveis.

### Despesa média mensal por magistrado

Em 2017, R\$ mil



Fonte: Conselho Nacional de Justiça

## Bolsonaro de olho no BNDES

Por meio de seu perfil no Twitter, o presidente eleito, Jair Bolsonaro (PSL), disse que abrirá a “caixa-preta” do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES) quando assumir o mandato, em 2019. “Firmo o compromisso de iniciar o meu mandato determinado a abrir a caixa-preta do BNDES e revelar ao povo brasileiro o que foi feito com seu dinheiro nos últimos anos. Acredito que este é um anseio de todos”, afirmou.

Bolsonaro, que esteve em Brasília entre terça-feira e ontem, já havia manifestado interesse em divulgar as informações de contratos firmados pelo banco. “Vamos abrir todos os sigilos do BNDES, sem exceção. É dinheiro do povo, e nós temos de saber onde está sendo usado”, disse.

O banco público enfrentou desgaste de imagem durante as gestões petistas, devido a empréstimos a países estrangeiros e a grandes grupos nacionais. A instituição foi alvo de investigação da Polícia Federal (PF). Em agosto passado, a PF indiciou o ex-ministro da Fazenda Guido Mantega; o ex-chefe da Casa Civil Antônio Palocci; o empresário Joesley Batista, da JBS; e o ex-presidente da instituição financeira Luciano Coutinho, que comandou o banco durante a gestão

de Dilma Rousseff (2010-2016), pela prática de operações supostamente ilícitas.

Na visão de Newton Marques, professor de finanças públicas da Universidade de Brasília (UnB), a questão é relevante. “É de interesse público entender para quem está se emprestando determinado montante. Abrir a ‘caixa-preta’ é um controle social importante, ainda mais pelo fato de o BNDES ser um banco público. Agora, essa questão está protegida pela lei do sigilo bancário”, destacou.

Um especialista da área, que não quis se identificar, explicou que não cabe ao chefe do Executivo coordenar a abertura de dados sigilosos da instituição pública. “Não é esse o trâmite das coisas. A investigação compete à Controladoria Geral da União (CGU) ou ao Ministério Público (MP). Não sou contra a ideia, mas há uma diferença muito grande entre o mundo da linguagem e o mundo jurídico. O máximo que ele pode fazer é solicitar a instauração de um inquérito”, detalhou. O Correio fez contato com o BNDES que, até o fechamento desta edição, não havia se manifestado sobre o assunto.

\* Estagiário sob supervisão de Odail Figueiredo