| ENTREVISTA • GUILHERME AFFONSO FERREIRA

O CONSELHEIRO DO MERCADO

| POR ADRIANA WILNER E ALINE LILIAN DOS SANTOS

Desde os anos 1980, **Guilherme Affonso Ferreira** é um importante investidor de longo prazo no mercado de ações no Brasil. Compra participações relevantes o suficiente para ter direito a uma cadeira no conselho de administração de grandes empresas. Foi assim em dezenas de casos, como Pão de Açúcar, Metal Leve, Eternit, Manah, Gafisa e Unibanco.

Nesta entrevista exclusiva à *GV-executivo*, Guilherme compartilha sua trajetória, experiência, desafios e aprendizados no mercado de ações brasileiro. Ele também fala sobre seus melhores investimentos e quais setores considera promissores para se apostar nos próximos anos.

GV-executivo: Por que você decidiu investir no mercado de ações?

Guilherme: Meu pai tinha uma revenda Caterpillar, que cobria Bahia, Sergipe, Maranhão e Piauí. Sabíamos que um dia haveria uma concentração no número de revendedores e precisávamos nos preparar para isso. Mas quando tudo ia bem e estávamos dispostos a comprar os vizinhos, eles também estavam bem, pois vivíamos do mesmo negócio. E quando estavam a fim de vender, nós também estávamos mal. Eu já acompanhava o mercado de ações e sugeri: “Quando estivermos em um ano bom, vamos pegar o excesso de caixa e comprar ações em indústrias que tenham ciclos completamente diferentes do nosso”. E assim foi. Quando começamos, nos anos 1980, a bolsa de valores era um mundo diferente do de hoje. No Brasil, o mercado de ações era um faz de conta. Eu assisti a dezenas de casos em que o controle da empresa foi vendido por 15 vezes do que valia a ação do minoritário. Mas eu sabia que mais dia menos dia iríamos ter um mercado de capitais para valer. E, de fato, isso aconteceu.

GV-executivo: Como você escolhe as empresas em que investe?

Guilherme: Em primeiro lugar, queremos entrar em setores que, por algum motivo, o mercado esteja olhando com desconfiança, mas por um problema conjuntural, e não estrutural, havendo, portanto, a perspectiva de melhorar. Segundo, queremos participar dessa mudança. Definimos um número mágico de 5% como ideal de participação, o que nos permite indicar um conselheiro.

GV-executivo: Qual foi o seu melhor investimento?

Guilherme: Em 1986, quando o Plano Cruzado foi decretado no Brasil, o

mercado chegou à conclusão de que os bancos iriam quebrar, pois ganhavam com a inflação. Nosso pensamento foi: “Nunca vi um país sem sistema financeiro. Alguns bancos vão sobreviver”. Então, compramos ações do Unibanco. Nos anos em que fizemos a posição, entre 1986 e 1988, o banco valia entre 50 e 80 milhões de dólares. Quando ele foi incorporado pelo Itaú, em 2008, e saímos, valia 20 bilhões. Nem tudo foi crescimento orgânico, uma parte foi por incorporação, mas, de qualquer jeito, diria que nosso capital deve ter multiplicado 200 vezes.

GV-executivo: Quando o controlador percebe que você tem posição suficiente para pedir um assento no conselho, como ele reage?

Guilherme: No caso do Unibanco, meu pai estudou no mesmo colégio do Walther Moreira Salles, em Campinas, e começou trabalhando numa revenda da Caterpillar que era do Walther. Já tinham contato. Quando não havíamos comprado nem um quinto do que pretendíamos, eu e meu pai fomos visitá-lo. Ele disse: “Vou ser sincero. Quando vocês começaram a comprar, ficamos assustados”. Temia que a posição fosse de um minoritário que chegasse com imposições e chantagens. Ele foi muito amável, e de lá para cá sempre tivemos uma relação virtuosa, até porque um aspecto da nossa tese de investimento é: só entramos em negócios em que acreditamos no controlador.

GV-executivo: Publicamos um artigo na GV-executivo do professor William Eid Júnior em que ele defende que os modelos matemáticos não refletem a realidade e, portanto, não funcionam. Ele sugere sempre olhar para a gestão, tanto dos fundos de investimento como das empresas. Você concorda?

Guilherme: Um dia, comentei com Pedro Moreira Salles que estava analisando uma empresa e falei de uma porção de virtudes que via nela, como o fato de ter uma liquidez muito maior do que o mercado estava avaliando. Quando acabei, ele disse: “Empresa é gente. Com gente boa, faça qualquer negócio. Com gente ruim, não faça nenhum negócio, por mais que os ativos recomendem”. É lógico que hoje somos muito mais tecnificados do que naquela época, até porque o mercado está mais sofisticado.

GV-executivo: Em um país com juros altos como o Brasil, o Certificado de Depósito Interbancário (CDI) bate o Índice Bovespa (Ibovespa) na maioria dos períodos. Por que, então, você investe na bolsa de valores?

Guilherme: Temos de olhar dez vezes para a empresa e para o produto para cada vez que olhamos para o mercado. Olhamos para a bolsa para ver o que ela está vendendo barato. Nos 20 anos em que fomos acionistas do Unibanco, houve pelo menos umas quatro ou cinco vezes em que deu aquela sensação de que era hora de vender tudo, mas continuamos e deu certo. Alguns grafistas acham que fazendo uma análise de gráficos conseguem indicar o momento de comprar e vender. Sou cético em relação a isso.

GV-executivo: Que diferença faz para você participar do conselho das empresas em que investe?

Guilherme: Estar próximo à empresa é o que cria o verdadeiro senso de que aquilo faz ou não sentido. Luiz Paes de Barros, um colega que também investe muito em bolsa de valores, fala: “Você não pode visitar muito a empresa, senão se apaixona, e todo cara apaixonado faz besteira”. Em muitos casos, a tese

é verdadeira. Mas no nosso não. Se eu não me apaixonar, eu prefiro cair fora.

GV-executivo: Qual é a sua contribuição para as empresas?

Guilherme: Como entramos com a perspectiva de fora, temos um espírito mais crítico. Quando entrei para o conselho da Gafisa, em 2008, 2009, ouvia no mercado uma história muito difícil da empresa. Mas, quando chegava lá, só ouvia história bonita. Eu pensava: um dos dois está errado, não é possível. E, infelizmente, quem estava certo era o mercado. Alguns dos conselheiros podiam ter eventualmente más intenções, mas a maioria não; eles se iludiam com o que era apresentado. Eu não estava contaminado com aquele espírito, pelo contrário.

GV-executivo: Quais foram seus principais erros e o que aprendeu com eles?

Guilherme: Assim como comprar obra de arte de iniciante, não tem importância você errar oito em cada dez vezes, porque as duas que você acerta, em geral, são muito melhores do que as que erra. Para a nossa sorte, erramos poucas vezes. Uma foi a Bardella. Na década de 1990, a empresa vivia uma situação difícil. Quando o governo quebrou, acabou o investimento em grandes obras que haviam movido o país até então. Só que a Bardella era uma empresa superconservadora, tinha um caixa enorme. Nos três ou quatro anos em que tivemos ações da empresa, o Claudio Bardella nunca atendeu a um telefonema meu. Depois entendi por quê. Os analistas diziam: “A Bardella está errada em guardar esse caixa enorme, é melhor distribuir”. E o Claudio tinha horror de ouvir isso, porque achava que teria uma recuperação, no que, aliás, também acreditávamos. Só que ele nunca me escutou.

RAIO X

- ▶ Guilherme Affonso Ferreira
- ▶ Nascido em 19/05/1951.
- ▶ Graduado em Engenharia de Produção pela Escola Politécnica da Universidade de São Paulo (USP) e pós-graduado em Ciências Políticas pela Macalester College, em Saint Paul, nos Estados Unidos.
- ▶ Foi membro dos conselhos de administração de empresas como Petrobras, Pão de Açúcar, Unibanco, Gafisa, Valid, Manah, Eternit, Indusval e Coldex e é ainda da B3, SulAmérica, T4F e Bahema.

GV-executivo: Você aprendeu que precisa saber se vai ter voz nas empresas ao investir?

Guilherme: E mais: as certezas que temos no dia em que compramos as ações não são necessariamente verdade. Elas vão evoluindo com o tempo. É o tal do namoro; às vezes, você vai conhecendo e entendendo que não era bem assim. Mas lá dentro você sempre vai encontrar gente competente que, eventualmente, não está tendo voz. Então, é preciso tentar incentivar as pessoas certas.

GV-executivo: Após participar de vários conselhos de administração, como você vê a qualidade da gestão das empresas brasileiras?

Guilherme: Normalmente, é uma boa qualidade, sobretudo no que sei avaliar melhor: a área financeira. Graças à inflação e a todas as intempéries que o Brasil viveu, há uma boa gestão das empresas sobreviventes. Só que há uma questão cultural. O cineasta João

Moreira Salles fez um documentário sobre os Estados Unidos mostrando que, se você pegar uma estrada lá hoje e filmá-la daqui a cinco anos, tudo estará mudado. Isso é o que faz a sociedade americana; lá morre muita empresa. O grande problema da sociedade latina é que ela curte os mortos. Tem velório, funeral... Os saxônicos deixam morrer e acabou, começam outra fase. E isso, de certa forma, prejudica o Brasil, porque tem gente que está à beira da morte e, em vez de partir para outra, fica insistindo.

GV-executivo: Por que aceitou participar do Conselho de Administração da Petrobras?

Guilherme: Com a minha carreira, poder participar do conselho de uma empresa que tinha as encrascas da Petrobras era imperdível! Acreditei que havia disposição para mudar. Eu brincava com os outros conselheiros: “Vamos rezar toda noite para o preço do petróleo não subir tão cedo

e para a Lava Jato não terminar”. Se o preço do petróleo ficasse alto, ia continuar tudo igual. Não foi nenhum mar de rosas, mas fui conselheiro de mais de 30 empresas e nunca vi um corpo de funcionários tão competente quanto o da Petrobras. A única explicação que tenho do porquê tanta gente competente conviveu com a corrupção sem falar nada é que a Petrobras foi criada com o espírito militar de que “ordem se cumpre”.

GV-executivo: Você e sua família estão investindo no setor da educação?

Guilherme: Meu filho e um colega que estudou com ele em Columbia, nos Estados Unidos, avaliaram que educação é importante para o futuro do país, mas, na bolsa de valores, ela estava restrita ao ensino universitário. Isso é um engano, porque o ensino universitário no Brasil abrange sete milhões de pessoas, enquanto o ensino básico tem 50 milhões. Então, mudou-se o objetivo social da Baheima, que foi de uma empresa que vendia tratores lá atrás, depois uma gestora de participações, para uma empresa de educação.

GV-executivo: Por que investir em escolas construtivistas, como a Vila e a Viva, em São Paulo, a Escola Parque, no Rio de Janeiro, e a Balão Vermelho, em Belo Horizonte?

Guilherme: Eu diria que 60% das escolas do Brasil estão à venda. Normalmente, são de professoras que, hoje, são senhoras e os filhos não querem continuar o negócio. Após um ano e meio de pesquisas, chegou-se à Escola da Vila. Mas não foi o construtivismo que levou à compra. Era uma escola legal, com pessoas de boa cabeça, e um centro que forma professores para o Brasil inteiro conforme

uma linha pedagógica. Ter chegado à Escola da Vila foi um acaso que acabou levando-nos para dezenas de escolas construtivistas do Brasil.

GV-executivo: Houve um grande movimento de pais contra o investimento na Escola da Vila, não?

Guilherme: No começo, foi horrível. Houve desconfiança dos pais: “O que um capitalista vem querer com a educação do meu filho?”. Graças a Deus, superamos isso. Foram precisos dois anos de boa convivência para que as pessoas entendessem que a gente não quer mudar nada. Pelo contrário, queremos manter exatamente como está, porque foi assim que deu certo.

GV-executivo: Essas escolas não são muito *mainstream*, em termos de escalabilidade do negócio.

Guilherme: Não, nada! Ainda assim, se você somar as escolas construtivistas no Brasil, elas têm 80, 100 mil alunos. Em educação básica, os números são enormes. Agora está se pensando em ter um segundo guarda-chuva: escola bilíngue, que é uma coisa que está na moda; e um terceiro, que é onde a gente bota mais fê: somos sócios de um negócio que se chama Escola Mais, que é educação de 500 reais por mês. O Estado de São Paulo gasta mais de mil reais por mês por aluno na educação básica. Metade dessa despesa é com professor aposentado. Faria mais sentido ele pegar metade dos mil e dar um cheque: “Vá procurar a sua escola”.

GV-executivo: Quais são as perspectivas de investimento em geral e em bolsa de valores para o Brasil nos próximos anos?

Guilherme: O Brasil chegou a um estágio tão negativo que vai ser fácil

crescer. Há uma capacidade ociosa enorme, tem gente sobrando.

GV-executivo: Quais são os setores mais promissores?

Guilherme: Muitos. Estamos olhando de novo para o comércio. Não necessariamente Pão de Açúcar ou Carrefour; distribuidoras de combustível são comércio, uma porção de coisas tem a ver com comércio. A nossa maior posição hoje é com a B3 (bolsa de valores brasileira). Não tem caso no mundo em que uma empresa detenha monopólio de todas as negociações em bolsa. Esse monopólio não é de lei; veio de competência e é, provavelmente, difícil de ser quebrado. Há espaço para crescer. O Brasil é *subtraído*, ou seja, tem pouco negócio no Brasil para o volume da economia brasileira. Outra empresa que nos anima muito é a Rumo, de ferrovias. Acreditamos que tem um futuro brilhante, porque é o modal certo para o país.

GV-executivo: Quais dicas você daria para quem deseja começar a investir no mercado de ações?

Guilherme: O Brasil tem uma tradição de receio de renda variável. E triste do país em que renda variável não for um negócio melhor do que renda fixa. Se todo mundo tivesse certeza do seu rendimento, onde é que a mobilidade do país iria se passar? A mentalidade de que os produtos e as empresas são importantes é um aprendizado lento que mal começou no Brasil. A época de experimentar isso é quando você é moço, porque não há de ser aos 60 anos que você vai se descobrir um investidor de bolsa. Vai investindo um pouquinho, seguindo suas intuições, errando também e aprendendo.

ADRIANA WILNER > Editora adjunta da GV-executivo > adrianawilner@gmail.com
ALINE LILIAN DOS SANTOS > Jornalista da GV-executivo > aline.lilian@fgv.br