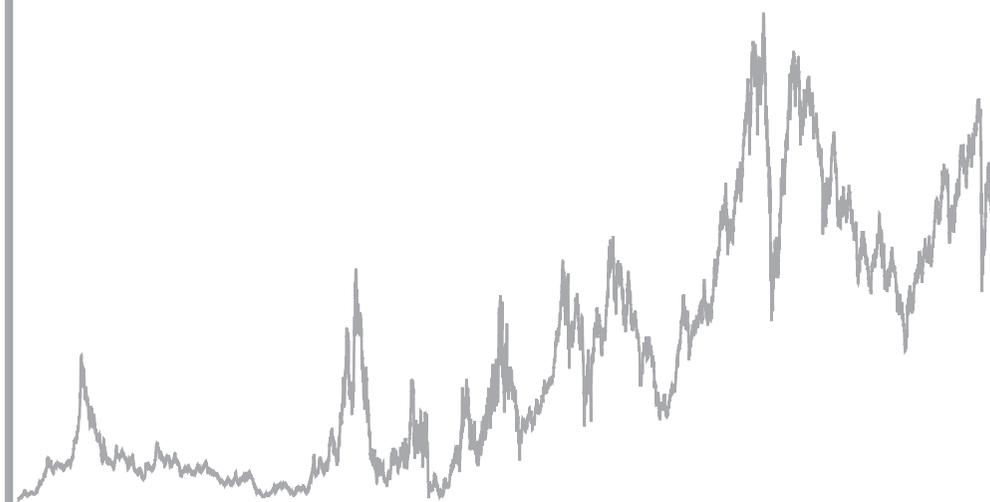


ABAMEC

APIMEC



50 anos dedicados
ao mercado de capitais

Gráfico da Caapa
Evolução do Ibovespa ajustado
pelo IGP-DI de 01/01/1968 a 31/12/20

ABAMEC APIMEC - 50 anos dedicados ao mercado de capitais

ASSOCIAÇÃO DOS ANALISTAS E PROFISSIONAIS DE INVESTIMENTO DO MERCADO DE CAPITAIS DO BRASIL - APIMEC BRASIL

Rua Líbero Badaró, 300, 2º andar

São Paulo, SP - 01008-000

Tel.: (11) 3107 1571

Todos os direitos reservados à Associação Brasileira dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC BRASIL)

1ª Edição - 2021

Coordenação editorial: Fábio Pahim Jr. e Vladimir Antonio Rioli

Projeto gráfico e editoração: Andrea Pahim

Apoio editorial: Marcos Garcia de Oliveira

Tratamento de imagens: Fernando P. Corrêa

Revisão: Paula Craveiro

Gráfico da Capa: Economática Plataforma de Informações Financeiras

Editora: IMF Editora Ltda.

Impressão: Leograf Gráfica Ltda.

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

Lumos Assessoria Editorial

Bibliotecária: Priscila Pena Machado CRB-7/6971

A849 Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais do Brasil (APIMEC).

ABAMEC : APIMEC : 50 anos dedicados ao mercado de capitais / Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais do Brasil.

- 1. ed - São Paulo : IMF, 2021

264 p. : il ; 23 cm.

ISBN 978-65-5854-451-7

1. Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais do Brasil (APIMEC) - História. 2. Associação Brasileira dos Analistas de Mercado de Capitais (ABAMEC) - História. 3. Mercado de capitais - História - Brasil. 4. Mercado financeiro - História - Brasil. 5. Economia. I. Título

ÍNDICE

Meio século de luta por um mercado equitativo.....	11
Chegou a popularização das ações preconizada por Magliano	18
50 anos dedicados ao mercado de capitais	20
Um trabalho coletivo	24
Um raro momento	26
PARTE 1 – HISTÓRIAS	
Capítulo 1 – Antecedentes	30
Capítulo 2 – A criação da Abamec	35
Capítulo 3 – A construção do mercado de capitais no Brasil	45
Capítulo 4 – Em busca de mercados éticos, transparentes e sustentáveis.....	53
Capítulo 5 – Relatos regionais	62
Capítulo 6 – Certificação e autorregulação dos analistas	74
Capítulo 7 – Novos desafios dos analistas.....	79
Capítulo 8 – O futuro do mercado de capitais e a Apimec Brasil	85

Apêndice 1 – Linha do tempo Abamec-Apimec Legislação do Mercado de Capitais	92
Apêndice 2 – Linha do tempo dos Fatos Relevantes da Abamec-Apimec	100
Apêndice 3 – Relação de presidentes e vice-Presidentes regionais e nacionais.....	111
Apêndice 4 – Relação dos Prêmios Abamec-Apimec de Analista.....	121
Momentos históricos	124

PARTE II – ENTREVISTAS

Roberto Teixeira da Costa.....	124
Luiz Fernando Lopes Filho	139
Geoffrey Langlands.....	143
David Casimiro Moreira	147
Júlio Antonio d’Oliveira Sampaio.....	156
Clóvis Barros Carvalho.....	159
Mário Sergio Cardim Neto	162
Vladimir Antonio Rioli.....	167
Thomás Tosta de Sá.....	173
Josino de Almeida Fonseca	178
Joubert Rovai.....	181
Gilberto de Souza Biojone Filho.....	184
José Estevam de Almeida Fonseca	187
Jouji Kawasaki	189
Álvaro Bandeira	192
Humberto Casagrande Neto.....	195
Carlos Antonio Rocca.....	200

Ary Oswaldo Mattos Filho	205
Gregório Mancebo Rodriguez.....	211
Milton Luiz Milioni	215
Roberto S. Gonzalez	219
Haroldo Reginaldo Levy Filho.....	222
Reginaldo Ferreira Alexandre.....	226
Denise Pavarina	229
Eduardo Werneck de Almeida Ribeiro	232
Ricardo Tadeu Martins	240
Maria Cecília Rossi.....	246
Lucy Aparecida de Sousa.....	255

APRESENTAÇÃO

MEIO SÉCULO DE LUTA POR UM MERCADO EQUITATIVO

Raymundo Magliano Filho ()*

A comemoração dos 50 anos das associações de analistas do mercado de capitais, hoje reunidas sob o manto da Apimec, permite identificar a força da sociedade civil. É louvável que algumas centenas de pessoas físicas envolvidas com a análise de investimentos a partir do conhecimento profundo das empresas tenham levado adiante a ideia original de se agrupar em instituições capazes de oferecer importante contribuição para o desenvolvimento de um mercado que se assenta na transparência, no acesso e na visibilidade.

É essa atividade exemplar das associações de analistas que se espera das instituições políticas e das instituições econômicas do País,

para que possam servir a cidadãos em geral e investidores em particular – e não para deles se servir no exercício do poder ou do comando das corporações.

Mercados refletem a história dos países. Não é de se estranhar, pois, que o mercado de capitais brasileiro seja muito menor do que poderia ser se tivesse mobilizado intensamente investidores dos mais diversos portes, acionistas controladores e minoritários, fundos de pensão e seguradoras e fundos mútuos em geral, com o respaldo dos poderes Executivo, Legislativo e Judiciário. Alguns fatos relevantes explicam esse desenvolvimento insatisfatório do mercado de capitais no País:

1. A dominância de taxas reais de juros elevadas durante a maior parte da história das últimas décadas afastou os aplicadores das modalidades de risco, em especial, de ações, empurrando-os para a comodidade da renda fixa bem remunerada.

2. A inflação alta também presente até meados dos anos 2010 foi empecilho à avaliação de empresas, dificultando a orientação aos investidores e a vida de companhias que dependem da maturação de investimentos de longo prazo ou de setores submetidos a preços administrados.

3. Passadas várias décadas desde a criação dos bancos múltiplos, em nada se alterou a certeza de que o fim da especialização tolheu o nascimento de grandes bancos de investimento voltados para a capitalização das empresas, como ocorre nos Estados Unidos. O abandono do modelo norte-americano que inspirou e estava previsto nas Leis nº 4.595/1964 e nº 4.728/1965 foi um dos principais fatores de estrangimento da expansão do mercado acionário. O número de intermediários financeiros especializados só tem caído nos últimos anos. E é pouco expressivo o ingresso de novos, como *fintechs* e com-

panhias assemelhadas, salvo agentes autônomos de investimentos.

4. A cultura da capitalização via mercado de ações tampouco prevaleceu entre as empresas brasileiras, ante a falta de disposição dos acionistas majoritários de abrir mão do controle absoluto, permitindo a criação de companhias verdadeiramente abertas, de que há raros exemplos no Brasil, como Renner e BR Distribuidora.

5. O resultado dos fatos anteriores é a existência de um mercado de ações com poucas empresas – ou seja, em que a oferta é insatisfatória – e que, por isso, fica mais sujeito a movimentos especulativos, como o verificado no início dos anos 1970 ou, recentemente, entre o segundo semestre de 2019 e o primeiro trimestre de 2020, quando a combinação de uma pandemia com juros baixos estimulou as aplicações de risco apesar da inexistência de uma ampla gama de empresas com ações cotadas em Bolsa.

Mas, não obstante todas as limitações aos mercados de risco ainda presentes no País, cabe registrar que nem tudo deve ser considerado como perdido.

A trajetória do mercado de capitais nas últimas décadas – descrita nos diversos depoimentos colhidos na confecção do livro dos 50 anos dos analistas – mostra que há exemplos de ações propositivas de agentes econômicos e de melhora de regimes normativos. Pode-se afirmar que, com a adoção de políticas claras das autoridades, seria possível a recuperação do mercado e o cumprimento de suas funções básicas: capitalizar empresas e tornar os cidadãos sócios dos lucros corporativos. Pode parecer estranho tratar disso em seguida à enorme recessão derivada da pandemia, mas é nos momentos mais difíceis que os homens se inspiram para agir, com vistas a tornar o País melhor para todos.

Foi o que ocorreu em um dos momentos mais complexos da his-

tória do mercado de ações brasileiro, no início deste século, quando a Contribuição Provisória sobre Movimentação Financeira (CPMF) incidia sobre as operações com ações no Brasil, o que provocava o deslocamento do mercado brasileiro para a Bolsa de Nova York. Em 2002, a Bovespa, então presidida pelo autor destas linhas, convidou as principais lideranças econômicas locais para expor o risco de perecimento do mercado bursátil. De uma reunião na sede da Bovespa na Rua XV de Novembro, no Centro de São Paulo, nasceu a ideia inspiradora, apresentada por Humberto Casagrande Neto, presidente da Abamec que por mais tempo esteve à frente das associações de analistas, de criar o Plano Diretor do Mercado de Capitais.

Com o apoio e a participação direta dos segmentos envolvidos com o mercado, foi possível lançar um projeto que permitiu relançar o mercado acionário, com dezenas de propostas que foram encampadas pelo governo e transformaram-se em leis. O papel da Abamec foi crucial para mudar para melhor o mercado e para multiplicar o *market-cap* (*market capitalization* ou capitalização bursátil) do País, em benefício de acionistas minoritários e controladores. Mas este livro mostra muito mais. Ele revela como cérebros pensantes – e houve muitos deles entre os analistas – foram decisivos para a preservação, ao longo das últimas cinco décadas, de um mercado de capitais organizado, cuja estrutura básica está preservada. Esse mercado foi constituído nos anos 1960 por personalidades notáveis na história brasileira, como os ministros Roberto de Oliveira Campos, Octávio Gouvêa de Bulhões e Mário Henrique Simonsen. Esses personagens, com papel único na estruturação econômica do País valeram-se de especialistas ligados às Abamecs e à Apimec para regular o setor, destacando-se figuras como Roberto Teixeira da Costa, Ronaldo Nogueira, Luiz Fernando Lopes Filho, Thomas Tosta de

Sá, Humberto Casagrande, Vladimir Rioli e outros tantos – além do jurista Ary Oswaldo Mattos Filho –, que dedicaram parte relevante de suas vidas para promover um grande mercado de capitais no País. O Brasil deve muito a eles.

Se o mercado brasileiro não conquistou as dimensões alcançadas em outros países, isso se deve à falta de uma mentalidade favorável aos empreendedores e ao lucro, bem como a empresas que querem se capitalizar via *equity*. Estudo recente de Mattos Filho e Renato Vilela mostrou o declínio constante do número de companhias com ações negociadas na B3, da ordem de 320 em 2020. Entre 2005 e 2019, nada menos de 302 companhias deslistaram suas ações – ou seja, desistiram da capitalização na Bolsa. São números ínfimos em um universo de quatro milhões de empresas.

Há uma crença de que essa situação possa mudar nos próximos anos, a partir de alguns fatores objetivos. O maior deles é a adoção de uma política monetária competente implantada por Henrique Meirelles e revigorada nos mandatos de Ilan Goldfajn e de Roberto Campos Neto. Com juro básico real de 2% ao ano e inflação baixa, o Brasil se aproxima de parâmetros macroeconômicos próprios de países desenvolvidos, possibilitado a redistribuição dos ativos financeiros das famílias e das empresas, em benefício dos mercados de risco. Trata-se de mudança notável, mas que depende de mais alguns movimentos para se firmar. Um deles é a remoção de entraves à criação de empresas, como tributos excessivos, exigências burocráticas absurdas, além dos inúmeros fatores bem descritos na publicação *Doing Business* do Banco Mundial. Hábitos empresariais saudáveis podem permitir que as companhias busquem a capitalização via emissões de ações.

Acima de tudo, é necessária uma mudança de mentalidade. De um

lado, é fundamental que o controle das empresas já não se dê pela titularidade da maioria das ações ordinárias, mas pela competência de administradores obrigados a oferecer resultados aos acionistas, ao mesmo tempo em que aceitam as regras do convívio civilizado, com práticas de boa governança e voltadas para a preservação do meio ambiente e da sustentabilidade, além do respeito aos *stakeholders* e à sociedade em geral. Do outro, é imprescindível que esta mesma sociedade tenha na educação financeira à base de sustentação de uma nova forma de pensar e agir. É esta mudança no campo dos valores que poderá fazer do mercado de capitais um porto seguro para a poupança das pessoas, contribuindo para um desenvolvimento econômico sustentável de longo prazo. Nesse sentido, o segmento de negociação de ações designado Novo Mercado foi um grande avanço, mas falta mudar a regra geral e transformar todas as ações em ordinárias, com direito de voto e direitos compatíveis com os dos controladores.

A progressiva perda de atratividade da renda fixa contribui para o processo de fortalecimento do setor acionário, mas o Executivo e o Legislativo poderão ajudar se retomarem um caminho perseguido, no passado, pela separação entre instituições creditícias e instituições de investimento.

Em resumo, há janelas abertas para o mercado de capitais, mas o sol só entrará se predominar a nova mentalidade – do estado predominante de segurança mal remunerada para a aceitação de riscos promissores. A tarefa seria mais factível revirando as raízes patrimonialistas do País e removendo a carga que consome vastos recursos da Nação. É preciso rumar para um Estado menos corporativo e mais eficiente. Isso faria bem para as contas públicas, permitindo que o Tesouro recorra menos ao endividamento, e para as empresas, que não teriam de enfrentar o Leviatã na disputa por recursos escassos.

Retome-se, assim, a questão básica apresentada no primeiro parágrafo deste texto. Empresas abertas sob controle privado e analistas do mercado têm atuação relevante na moldagem da sociedade civil. Esta depende de associações fortes, dispostas a lutar por princípios. Sem isso, o País continuará à mercê de poucos, que se valem do corporativismo para exercer um autoritarismo pouco disfarçado.

Um mercado de capitais forte é símbolo da sociedade livre, um lócus em que devem predominar a transparência, o acesso e a visibilidade – três virtudes extraídas do pensamento do filósofo italiano Norberto Bobbio. Quando essas virtudes prevalecerem, o mercado de capitais deverá crescer naturalmente, mostrando que o Brasil poderá um dia deixar de ser o País do futuro para se tornar o País do presente.

() Presidente do Instituto Norberto Bobbio – Cultura, Democracia e Direitos Humanos, associado da Apimec e ex-presidente da Bovespa. Este texto foi escrito para o livro em 2020.*

HOMENAGEM A
RAYMUNDO MAGLIANO FILHO

CHEGOU A POPULARIZAÇÃO DAS AÇÕES PRECONIZADA POR MAGLIANO

Conselho Editorial ()*

Milhões de aplicadores despertaram para as ações nos últimos anos. Consagrou-se a política criada por Raymundo Magliano Filho, um dos maiores incentivadores do mercado de capitais. Magliano Filho foi mais do que o estudioso de filosofia que criou o Instituto Norberto Bobbio; escreveu livros, presidiu a Bovespa e notabilizou-se como corretor ético e voltado, como o pai Raymundo Magliano, para a educação de investidores que empregam recursos próprios para capitalizar empresas e criar um crescente mercado que estimula a economia, o emprego e a renda do País.

Magliano Filho dedicou-se por inteiro a criar mecanismos de atra-

ção de investidores, como ao lançar, em 2002, o programa de popularização do mercado (“Bovespa vai até você”). A iniciativa ganhou corpo uma década depois, com a normalização da política monetária que desestimulou a renda fixa e permitiu destinar valores significativos para os mercados de risco, inclusive com a volta das ofertas iniciais (IPOs), que mostraram números recordistas em 2020.

Seis meses após redigir a apresentação deste livro comemorativo de 50 anos da história da Apimec, Magliano Filho foi atingido fatalmente pela covid-19 em janeiro de 2021. Ele é lembrado pelo sucessor Raymundo Magliano Neto como um idealista do mercado de capitais.

Como afirmou Magliano Neto, “o mercado de capitais que vemos hoje, muito mais democrático, diverso e plural, era o futuro que meu pai sonhava há 20 anos. Para ele, a Bolsa não podia ser um ‘clube’ para poucos, mas, sim, um espaço para que todas as pessoas, independentemente de idade, gênero ou classe social, se encontrassem em prol de um país melhor.” Ele dizia: “Quem sabe um dia todo mundo vai ser sócio de uma empresa no Brasil e, com isso, além de receber os dividendos, se sentirá mais cidadão.”

“Como sabemos,” – afirma Magliano Neto – “ainda há muito a fazer para que toda a população brasileira tenha educação financeira, mas hoje podemos dizer que há acesso e democratização da informação no mercado financeiro, que está aberto para todos os públicos. Mas como ele sempre gostava de lembrar, educação financeira tem de fazer parte de nosso cotidiano, não pode parar nunca e esse é o grande legado que nos deixou.”

() Álvaro Bandeira, Eduardo Werneck, Humberto Casagrande, Luiz Fernando Lopes Filho, Lucy Sousa, Ricardo Martins e Vladimir Rioli.*

INTRODUÇÃO

50 ANOS DEDICADOS AO MERCADO DE CAPITAIS

Em 2020, a *Apimec* – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais – completou 50 anos, tendo como ponto de partida a fundação, em 1970, no Rio de Janeiro, da *Abamec* – Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais. Na sequência, outros centros de negócios financeiros fundaram suas associações, a saber Distrito Federal, Minas Gerais, Nordeste, São Paulo e Sul e Nordeste, que passaram a ser chamadas de regionais. Em 1988, essas regionais decidiram criar a *Abamec* Nacional, para unificar a representação institucional dos analistas e coordenar as atividades técnicas e educacionais, com destaque para as reuniões com companhias abertas e os congressos nacionais.

Em 2003, após o exitoso congresso de 2002 em Porto Alegre de 2002, onde foi lançado o Plano Diretor do Mercado de Capitais, os

dirigentes da *Abamec* decidiram ampliar o escopo da entidade e a renomearam para *Apimec* – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais. Nessa época, também foi implantada a Certificação Nacional do Profissional de Investimento (CNPI), inicialmente com caráter de distinção, mas logo reconhecida e admitida pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como pré-requisito para registro do analista de valores mobiliários junto ao órgão regulador.

Em 2010, a já consolidada atividade de certificação, desenvolvida pela Nacional e apoiada pelas regionais, ganhou mais relevância com a Instrução CVM 483, que disciplinou a atividade do analista em novas bases, substituindo o registro do analista na CVM pelo credenciamento junto a entidade de mercado, e a *Apimec* que era já certificadora foi reconhecida pela CVM como entidade credenciadora, com subsequente atividade de supervisão do analista, em regime de autorregulação. Em 2018, o ciclo foi completado pela inclusão das pessoas jurídicas, ou casas de análise, na supervisão da *Apimec*.

A atividade completa de certificação e autorregulação, exercida a partir daí pela *Apimec*, deu novo feição a entidade, mas as tradicionais atividades técnicas e educacionais desenvolvidas pelas regionais continuaram a ser desenvolvidas, especialmente pelas regionais, com destaque para as famosas Reuniões *Apimec* com as companhias parceiras, cuja recorrência anual passou a ser registrada pelo Selo Assiduidade.

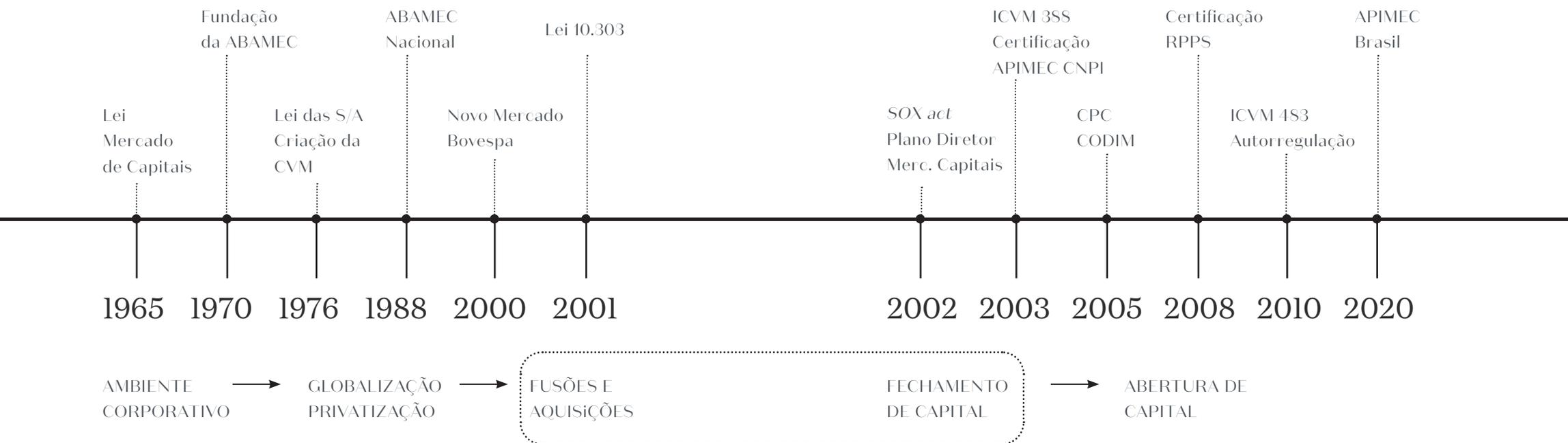
Contudo, o mercado de capitais brasileiro cresceu consideravelmente no século XXI e abriu-se ao mercado global, absorvendo novas técnicas e dinâmicas, exigindo investimentos em tecnologia e processos e revisão dos normativos, por parte dos reguladores e das entidades do mercado. Do lado da *Apimec*, as novas demandas de associa-

dos, certificados, credenciados e entidades parceiras, conduziram a um processo de reestruturação societária, para viabilizar a adequação da entidade à nova dinâmica do mercado e ao reequilíbrio administrativo-financeiro do “Sistema Apimec”. O processo começou com a unificação dos estatutos regionais em 2016 e culminou em 2020 com a união das regionais DF, NE, Rio e SP, formando a Apimec Brasil, sendo que a Nacional foi convertida em Apimec Autorregulação.

A ideia deste livro surgiu como uma das propostas para comemorar os 50 anos da criação da Abamec no Rio de Janeiro. Definimos o Conselho Editorial e a estrutura preliminar ainda em 2019 e começamos a recolher os depoimentos que deram conteúdo aos capítulos e a fazer as entrevistas com aqueles que fizeram a história e a gestão de nossa entidade nestes 50 anos. Recolhemos tanto material que decidimos agregar em dois formatos: este livro impresso, que seguirá a linha do tempo do mercado de capitais e da história da

Abamec-Apimec, mais entrevistas correspondentes, sob a coordenação de Vladimir Rioli, e um e-book, a ser lançado posteriormente, com artigos sobre acontecimentos específicos e marcantes, sob a coordenação de Eduardo Werneck.

Este livro, que também estará disponível em formato digital, está estruturado em duas partes. A primeira contém oito capítulos que seguem a linha do tempo do mercado de capitais e da associação, detalhada no Apêndice II e apresentada a seguir, de forma resumida. A segunda parte agrega as entrevistas com os fundadores e gestores que fizeram a nossa história. Deveríamos ter comemorado e lançado o livro de 50 anos dentro do 25º Congresso em 2020, mas a agenda foi reformulada, tendo em vista a eclosão da pandemia de covid-19, que levou alguns de nossos amigos e associados, deixando saudades.



UM TRABALHO COLETIVO

Além do mais, ganhou o respeito dos associados, tendo sido agraciado com o Prêmio Abamec de Jornalista no ano de 1976, escolhido por voto direto. Após 55 anos de atividades ininterruptas como jornalista, aposentou-se no jornal *O Estado de S.Paulo* em 2020.

Eduardo Werneck – Presidente do Conselho Diretor da Apimec Brasil

Lucy Sousa – Presidente Executiva da Apimec Brasil

Vladimir Rioli – Coordenador

Este livro é uma obra coletiva. Muitos analistas contribuíram com depoimentos e entrevistas, empréstimos de documentos históricos e relatos de protagonismos de analistas e da associação em prol do desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Mas, cabe destacar o trabalho de compilação e desenvolvimento de conteúdo feito pelo jornalista Fábio Pahim Jr. a partir de entrevistas por ele realizadas e demais documentos pesquisados.

Fábio Pahim é um jornalista que acompanhou os primórdios da reforma do mercado de capitais em meados dos anos 1960. Ingressou no Grupo Estado, foi repórter do Jornal da Tarde e editorialista do “Estadão”. Conheceu os meandros do mercado acionário ao entrevistar analistas, dirigentes de companhias abertas e de entidades representativas do mercado financeiro e de capitais, tendo um vasto currículo de publicações nessa área.

UM RARO MOMENTO

Mercados de capitais são instrumentos destinados a prover recursos às empresas e assegurar o investimento, fortalecendo as economias e atraindo investidores de todos os portes que se associam às companhias e aos seus resultados. É um processo em que devem ganhar todos os que dele participam. Na história de meio século das entidades de analistas do mercado de capitais (Abamecs e Apimecs), contada neste livro, o fio condutor é a busca de um mercado transparente, com boa governança e respeito a questões sociais e ao meio ambiente, voltado para o objetivo de atrair sobretudo investidores minoritários para a construção de um capitalismo bem regrado e equânime.

Histórias podem ser tratadas por seu lado negativo ou por seus aspectos positivos. Este é um caso de evidências positivas, desde que o *crash* das ações ocorrido em 1971 impôs enorme esforço às pessoas dispostas a constituir um mercado decente. Foi o que fizeram os idealistas que fundaram a Abamec naqueles tempos e não mediram

forças na luta para sanear o mercado, e todos os que os sucederam, criando limites à ação predatória de gestores ou ao *insider trading*, para lograr aplicadores de boa fé. Os analistas têm tudo a ver com a imposição, nos últimos 50 anos, de regras para fortalecer o mercado, da criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Lei das S/A ao Novo Mercado.

Nesse período, o mercado brasileiro de capitais cresceu. Sem expressão em meados dos anos 1960, o valor de mercado das companhias com ações negociadas na B3 alcançou R\$ 5,4 trilhões em agosto de 2021 e o número de investidores ativos está próximo de 3,8 milhões. Novas empresas abrem o capital em um momento de juros reais baixos, fazendo crer que o mercado possa cumprir melhor as finalidades, que são sua razão de ser. Na tarefa de coordenação editorial deste livro – ao lado de Vladimir Rioli, um entusiasta da atividade dos analistas desde os primórdios do mercado de capitais como o conhecemos hoje –, tive a rara oportunidade de conviver e entrevistar especialistas, muitos dos quais amigos de longa data. Pessoas que defendem instituições fortes, respeito às leis e à propriedade, repudiando o extrativismo tão bem descrito pelos economistas Daron Acemoglu e James Robinson no clássico “Por que as Nações Fracassam” e tão praticado nas nações que ainda se curvam ao patrimonialismo. A tarefa me permitiu reviver os anos em que atuei como repórter da editoria de finanças do *Jornal da Tarde* e de *O Estado de S. Paulo*, entre as décadas de 1970 e 1990.

O trabalho constituiu rara oportunidade, permitindo tomar certa distância da crise da pandemia que afeta as vidas dos seres solidários com seus semelhantes.

Fabio Pahim Jr., jornalista

PARTE 1

HISTÓRIAS

CAPÍTULO 1

ANTECEDENTES

O mercado de capitais, na sua forma atual, nasceu no Brasil em 1965 com a Lei 4728. Pouco antes, em dezembro de 1964, a Lei 4595 havia dado ao sistema bancário uma estrutura similar à que existe hoje. Naqueles dois momentos que marcaram a história econômica do País, analistas do mercado de capitais já estavam no centro das decisões. Um dos representantes mais ativos dos analistas da época, senão o mais ativo, era Ronaldo Nogueira – braço direito de um dos artífices do moderno Estado brasileiro, o professor Octávio Gouvêa de Bulhões.

Bulhões, ministro da Fazenda, e Roberto de Oliveira Campos, ministro do Planejamento, formaram a mais famosa dupla de luminares que moldaram a vida institucional do País, a partir dos anos 1960. Campos e Bulhões não só executaram políticas de largo espectro e visão internacional, como contrataram e formaram gerações de mestres do saber econômico, a começar por Mário Henrique Simonsen. Os três nomes citados neste parágrafo tiveram papel decisivo na formação dos mercados financeiro e de capitais que conhecemos hoje.

A Lei 4.728/1965 criou o arcabouço do mercado de capitais, regulando a atividade das bolsas e transformando corretores de fundos públicos em sociedades corretores. Buscou profissionalizar o mercado. Abriu-se o espaço para a criação de fundos de investimento geridos por bancos de investimento. Foi constituída, no Banco Central (BC), a Diretoria de Mercado de Capitais, para regular e fiscalizar o mercado de valores mobiliários.

A disposição de incentivar o mercado de capitais ganhou destaque com o Decreto Lei 157, de fevereiro de 1967, que permitiu a pessoas físicas e até a empresas destinar parte do Imposto de Renda (IR) devido para aquisição de ações de companhias abertas. Estímu-

lo tão generoso fez surgir milhares de novos investidores e centenas de companhias interessadas em conquistar parte dos recursos do IR. Pode-se, em parte, atribuir a incentivos mal dosados, combinados com um período de forte crescimento do Produto Interno Bruto (PIB), a euforia que dominou o mercado acionário entre o final dos anos 1960 e o início dos anos 1970, com más consequências.

A CVM demorou para ser criada por conta de um problema de origem, mencionado por Ronaldo Nogueira e citado na Revista RI – Relações com Investidores, nº 195: “Nós sugerimos a criação de uma superintendência do mercado de capitais que seria uma entidade autônoma. O Dênio Nogueira, porém, defendeu que a responsabilidade deveria ficar nas mãos do BC”. Dênio foi o primeiro presidente do Banco Central e, no seu tempo, foi criada a Área de Mercado de Capitais, sob a responsabilidade de Francisco de Boni Neto, e a Gerência de Mercado de Capitais (Gemec), cujo chefe, Ary Cordeiro Filho, viria a ser um dos fundadores da Abamec. Somente em 1976 foi criada a CVM e aprovada a Lei das S/A.

Milhões de aplicadores

Um grupo de analistas econômicos independentes já defendia desde os anos 1960 um modelo que pudesse atrair a poupança interna e externa e criar um mercado de capitais maior do que aquele que existe hoje no Brasil, capaz de atrair centenas de milhões de aplicadores, como nos Estados Unidos. Nessa hipótese, os investidores poderiam distribuir melhor seus recursos entre tradicionais modalidades de renda fixa, a começar das cadernetas, e títulos de risco – ações, em especial –, podendo assim participar da riqueza gerada pelas empresas.

Os *founders fathers* da Abamec previram com acuidade o que ocorreria com a implantação, no Brasil, de um mercado de capitais

concorrencial em que milhares de empresas disputariam seu lugar no mundo.

Luís Fernando Lopes Filho, Vladimir Rioli, David Moreira, Thomas Tosta de Sá, entre tantos outros, formavam, ao lado de Ronaldo Nogueira, um time dos sonhos do mercado de capitais. As ideias que pregavam e que foram compartilhadas com uma leva de entusiastas desse mercado, entre os quais personagens lendários como Roberto Teixeira da Costa, fundador da CVM, em 1976, com as bênçãos de Mário Henrique Simonsen, ganharam força. Simonsen conhecia o mercado de capitais como poucos, pois foi sócio fundador de um dos primeiros bancos de investimento, o Bozano, Simonsen, e estimulou a criação da CVM e a Lei das S/A.

Contudo, apesar desses avanços institucionais, a combinação de euforia, lançamentos de ações de empresas que ficaram no papel ou cujas cotações derreteram, e ainda a imputação ao mercado do “crime de especular” formaram um caldo de cultura pouco favorável aos mercados de risco.

O Sistema Financeiro Nacional (SFN) como o conhecemos hoje tem grandes qualidades. Mostrou seu alto grau de segurança e sua habilidade em preservar bons clientes, enriquecer acionistas de todos os portes e ter acesso aos mercados globais, sem, no entanto, atrair uma massa ainda maior de tomadores qualificados, dada a característica tortuosa e central do mercado brasileiro: desde os anos 1980, os juros reais são, em média, elevados. Somente no triênio 2018-2020 a política monetária voltou-se com mais vigor para induzir a troca de parte das aplicações de renda fixa por papéis de risco.

Muito antes de os juros caírem a níveis estimulantes para as ações, as associações de analistas tiveram um papel relevante para dar qualidade e ética ao mercado brasileiro de capitais. Mas, na

maior parte da história brasileira, faltou que prevalecesse a mentalidade propícia ao investimento de risco, sem o qual o Brasil se tornou um País para poucos, sem capital e sem poupança de investidores e famílias suficiente para assegurar um nível adequado de renda no presente e de conforto e segurança no futuro.

CAPÍTULO 2

A CRIAÇÃO
DA ABAMEC

Para tratar da origem, tanto do mercado de capitais brasileiro como da Abamec, cabe mencionar novamente a importância de Ronaldo Nogueira, que teve presença crucial para o setor ao lado de personagens notáveis da fundação desse mercado como Ary Waddington, Pedro Leitão da Cunha e Sérgio Augusto Ribeiro, entre outros.

Nos idos do segundo semestre de 1964 e, com vinte e poucos anos de idade, Ronaldo escreveu ao ministro da Fazenda, Octávio Gouvêa de Bulhões, um relatório sobre a necessidade de se criar um marco regulatório para o setor. O relatório havia sido pedido por Bulhões, “tio por afinidade” de Ronaldo, a quem o ministro havia convidado para um jantar do qual também participou Guilherme Leão de Moura (então gerente do departamento técnico da Bolsa do Rio) e durante o qual ouviu as observações de Ronaldo. Do relatório histórico de Ronaldo para Bulhões ainda se supõe existir um rascunho escrito à mão.

O jantar de ambos ficou na história do País como o momento em que um aluno brilhante, que já havia sido corretor no pregão da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, pôde mostrar sua visão institucional sobre o mercado de capitais. Estavam criticamente apontados, nas manifestações do aluno, os sinais do autoritarismo dominante nas relações de poder da história brasileira, da época das capitânias hereditárias aos dias atuais. Ronaldo repudiava esses sinais, que representam a negação da liberdade e do mercado. No mercado da Bolsa carioca dos anos 1960 estava presente um “regime feudal”, como Ronaldo caracterizou o poder dos executivos da instituição sobre o mercado. Mais do que isso, era “uma bagunça”.

Não era apenas o autodidata que formulara esses conceitos. Ronaldo recebera lições preciosas na Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ) como aluno de Eugênio Gudín, ministro da Fazenda

de Café Filho; de Roberto Campos, ministro do Planejamento do governo Castello Branco; e do “tio” Bulhões que antes de ser ministro, havia fundado, na era Vargas e quando o Banco do Brasil era o poderoso braço financeiro do governo, a Superintendência da Moeda do Crédito (Sumoc), precursora do Banco Central. Tudo isto está relatado por Marcelo Martins Guimarães na revista RI – Relações com Investidores, de novembro de 2017.

Foi o ambiente de negociações desorganizadas que caracterizava o mercado bursátil dos anos 1960 que tornou imperativa não só a regulamentação do setor por meio da Lei nº 4728/65, como a criação de uma entidade de analistas do mercado de capitais – a Abamec –, constituída formalmente alguns anos depois no Rio de Janeiro.

O ambiente permissivo do mercado de capitais tornava imperiosa a necessidade da presença de agentes incumbidos da promoção de mercados éticos, organizados e aptos a crescer, inspirados nas melhores práticas de governança e de *compliance* presentes em países desenvolvidos.

Sem essas práticas, mercados e países tendem a descambar para políticas extrativistas, termo empregado por Daron Acemoglu e James Robinson no *best-seller* “Por que as Nações Fracassam” para explicar por que pequenos grupos que organizam a sociedade “em função de seus próprios interesses, em detrimento da massa da população”, limitam ou impedem o crescimento econômico. Acemoglu e Robinson tratavam de países. Mas, *mutatis mutandis*, isso também se aplica a mercados controlados por poucos, nos quais predominam práticas abusivas, como era o caso do mercado brasileiro de capitais nos anos 1960.

Sinais da desordem

Negócios e posturas escabrosas dominavam os mercados brasileiros na segunda metade dos anos 1960 e no início dos anos 1970, caracterizados pela desregulamentação. Era fácil tirar uma “casquinha” do mercado e ganhar comissões. Para isso, bastava ter bons relacionamentos e um mínimo de inteligência emocional. Foi o que ocorreu, entre fins da década de 1960 e início dos anos 1970, com o tesoureiro de uma grande companhia de mídia, com o jornalista que dirigia um órgão com circulação predominante no bairro de Pinheiros, em São Paulo, ou com o aluno de uma faculdade de Direito sediada no bairro de Higienópolis. Os três intermediavam papéis de renda fixa que rendiam comissões altas aos intermediários. Entre esses papéis, letras de câmbio da financeira Independência, famosa por sua ampla rede de distribuidores informais e que anos mais tarde foi liquidada.

Ganhavam esses corretores ou distribuidores autônomos – versão informal dos atuais agentes autônomos de investimento – e ganhavam empresas que precisavam de recursos para capital de giro ou para investir e não queriam tomar empréstimos bancários. Uma dessas empresas era a subsidiária brasileira da alemã Mannesman. Esta emitia, no mercado paralelo, notas promissórias (*commercial papers*), que eram adquiridas por corretores com ou sem titulação. As notas circulavam entre investidores interessados em obter uma remuneração muito superior aos 12% ao ano definidos na Constituição Brasileira como teto de juros. Valia tudo na busca de ganhar cerca de 4% ao mês num tempo em que a inflação girava em torno dos 40% ao ano. Era bom para o aplicador que conseguiu receber seu dinheiro (pois a Mannesmann, insolvente em 1965, deixou fartos prejuízos para os aplicadores) e ainda melhor para o corretor que embolsava a diferença, pois os títulos rendiam em torno dos 5% ao mês. Eram, en-

tão, incipientes ou informais os mercados desregulados de meados dos anos 1960. E não faltavam aplicadores dispostos a correr riscos, fossem estes na renda fixa (que não dispunha dos mecanismos de segurança criados mais tarde), em imóveis ou em ações.

Em 1971, houve um *crash* no mercado acionário, que assustou os governantes e levou a submeter o paciente a novas doses de remédios errados, com a criação de novos incentivos à aplicação em ações. Foi o caso do lançamento, em 1973, do Fundo de Desenvolvimento do Mercado de Capitais (Funcap), com recursos da agência norte-americana *United States Agency for International Development* (Usaid) para investir em ações e debêntures conversíveis em ações de sociedades de capital aberto. A iniciativa não teve êxito. Houve uma única emissão pública de ações e duas de debêntures conversíveis e os recursos foram devolvidos aos Estados Unidos.

Organizando o mercado

O grupo de analistas que se formara nas faculdades de Engenharia, de Economia e de Administração – e que viria a constituir alguns anos depois o grupo de criadores das Abamecs – tinha consciência do que se passava nos mercados e do que era preciso fazer. Era um grupo de pessoas que começou, então, a se encontrar para organizar as bases de uma instituição disposta a participar da organização do mercado brasileiro de capitais, que àquela altura já dispunha de uma estruturação legal, conferida pela Lei nº 4728/65.

As reuniões que deram luz às Abamecs começaram a ser realizadas no Rio de Janeiro no final, dos anos 1960, e depois se estenderam a São Paulo, onde foi criada a Abamec SP, no prédio do antigo Centro de Instrução Técnica (Citec), um órgão da Bovespa localizado na Avenida Brigadeiro Luiz Antonio. O economista Mário

Sérgio Cardim Neto, como chefe do Departamento de Informações Técnicas (Ditec) da Bovespa, organizou e teve papel destacado na reunião dos fundadores da Abamec SP, cujo primeiro presidente foi Julio Sampaio.

No Rio, participavam das reuniões Luiz Fernando Lopes Filho, Luiz Sérgio Sampaio, João Ricardo Régis dos Santos e Luiz Serafim Santos Spínola. Lopes destaca ainda a presença de Wilson Vieira Cardoso entre as lideranças que constituíram a Abamec RJ. Muitos mais já participavam dos encontros na capital carioca. Em outros grupos dedicados ao estudo do mercado de capitais estavam, por exemplo, Ney Carvalho e Marcelo Leite Barbosa. De São Paulo compareciam o precursor Roberto Teixeira da Costa, vice-presidente do Banco de Investimentos do Brasil (BIB), e Júlio César Belisário Vianna, também do BIB.

Em São Paulo, reuniões frequentes de analistas ocorriam há muitos anos nas dependências do BIB, fundado em 1966 por Walter Moreira Salles em associação com os grupos Brascan, de origem canadense, e Icomi, do empresário brasileiro Augusto Trajano de Azevedo Antunes. Ao ser criado, o BIB absorveu as atividades de duas sociedades muito atuantes no mercado de capitais: a Deltec – Investimento, Crédito e Financiamento, fundada em 1946 por Clarence Dauphinôt Jr. e que liderava as emissões de ações no País, e a *International Basic Economic Corporation* (Ibec), constituída em 1952 pelo grupo Rockefeller e administradora do maior fundo de investimento que operava no Brasil, o Crescinco.

Ao ingressar no BIB para gerir o acervo técnico e mercadológico da Deltec e da Ibec, Roberto Teixeira da Costa, notável especialista em *marketing*, que já atuava na Deltec desde 1958 (inicialmente como analista), conquistou um papel crucial como um dos respon-

sáveis, senão o criador, do moderno mercado brasileiro de capitais. Teixeira da Costa, autor do livro “Mercado de Capitais – Uma trajetória de 50 anos”, foi diretor da Vemag como representante da Deltec –, cuja política era estar presente nas empresas que abriam o capital. Seu papel se assemelhava ao dos membros dos Conselhos de Administração das companhias abertas.

Reuniam-se na sede do BIB – e depois na sede do Investbanco, presidido por Roberto Campos – analistas que conquistaram proeminência na época. A esses dois bancos pioneiros logo se somou o Itaú, entre os primeiros que dedicaram grande estímulo ao mercado de capitais.

Inúmeros analistas destacaram-se por seu papel decisivo na fundação da Abamec SP. Na comissão que criou a entidade estavam o coordenador Paulo de Tharso Bittencourt, o secretário David Moreira, além dos membros Iosif Sancovsky, Guilherme Cirne Toledo e João Werle. A estes se acresciam os nomes dos diretores executivos Gilberto Biojone, Josino Fonseca, Joubert Rovai, Júlio Sampaio, Mário Sérgio Cardim, Milton Monte Carmello, Thomás Tosta de Sá, Vladimir Rioli e Wilson Nigri.

Como curiosidade histórica, lembre-se que por pouco a Abamec SP não foi chamada de Associação Nacional dos Analistas do Mercado de Capitais (Anamec). Isso teria ocorrido não fosse a intervenção de Luiz Fernando Lopes Filho ao saber que a constituída Comissão para Organização da Associação de Classe dos Analistas, presidida por Paulo de Tharso Bittencourt e secretariada por David Moreira, havia escolhido esta sigla. Luiz Fernando ligou para David que o informou de que a razão da escolha se devia ao fato de que legalmente a associação carioca dos analistas era propriedade de seus associados. Luiz Fernando falou sobre a importância da união dos analistas

de todo o País e conforme seu relato, garantiu: “Eu assumo o compromisso de impedir qualquer ação contra o uso da sigla Abamec pelos analistas paulistas”. Assim foi criada, em 8 de outubro de 1971, a Abamec SP.

Companhias abertas que pareciam fechadas

O interesse maior dos analistas era conhecer melhor as empresas que abriam seu capital para aproveitar aquele momento favorável da economia brasileira, que acabara de se livrar do dirigismo de João Goulart e da inflação que ajudara o desenvolvimentismo da era Juscelino Kubitschek. A economia se preparava para alçar voo.

Era um tempo em que as companhias queriam obter recursos no mercado de capitais, mas não queriam oferecer a contrapartida natural: promover o *disclosure*, abrindo seus dados para que pudessem ser corretamente avaliadas. A um analista que lhe perguntou sobre os planos de sua empresa, o controlador da companhia Arno retrucou: “Mande seu patrão falar comigo que eu darei a ele as informações”. Ou seja, o *disclosure* não era tratado como direito de acionistas minoritários e de futuros subscritores de ações, mas como concessão do controlador.

O que havia, então, era um mercado com características permisivas. Mas poucos tinham, naquele tempo, uma ideia clara dos danos que isso causaria ao desenvolvimento da capitalização das empresas via ações e outros papéis próprios do mercado de capitais, como as debêntures. A permissividade predominava não porque faltassem interessados em subscrever ações de companhias já conhecidas na praça ou que queriam lançar ações. Predominava, mas porque as normas eram frouxas ou, simplesmente, não eram aplicadas em um tempo em que sequer existia a Comissão de Valores

Mobiliários (CVM), que nasceu em 1976.

Entre os exemplos da permissividade dos mercados está o de uma (entre outras) alta autoridade da República que queria comprar ao preço de lançamento das ações da Metal Leve liderado pelos bancos Itaú, Investbanco e Safra. Ou, antes dela, ações da Siderúrgica Açonorte, do grupo Gerdau, lançada pelo BIB, subscritas a uma fração do valor pelo qual seriam negociadas logo no dia de estreia no pregão. Havia lucros enormes a obter por quem conseguisse subscrever os títulos e vendesse tão logo fossem negociados num mercado livre – no caso, o mercado de Bolsa ou o mercado de balcão.

E esses lucros poderiam ser auferidos não só por grandes, mas também por pequenos investidores que atuaram naqueles tempos de “febre” do mercado acionário, nos anos que já antecipavam a euforia – seguida do *crash* – de 1971. A emoção, recorde-se, não é boa conselheira nas aplicações de capital, ainda mais quando o objetivo é auferir lucros em operações especulativas de prazo curtíssimo, em que o aplicador está pronto para sair horas ou dias depois de ter aplicado seus recursos, correndo, neste caso, até o risco de perder algum dinheiro, mas não o grosso do capital.

Havia, de fato, na segunda metade dos anos 1960, empresas qualificadas em busca de recursos no mercado de capitais. Caso da Siderúrgica Riograndense, do Grupo Gerdau, uma das pioneiras do mercado de capitais naquele período, também lançada pelo BIB de Teixeira da Costa.

Um destaque especial surgiu quando a Metal Leve, do respeitado empresário José Mindlin – um ex-redator do jornal O Estado de S. Paulo – abriu o capital. A assessora de Mindlin era uma senhora da alta sociedade paulistana e, com excelente formação universitária, May Rubião, esposa do cafeicultor João Rubião Neto. May co-

nhecia de perto jornalistas de todas as redações e ofereceu a cada profissional de suas relações um lote de ações – em geral, um lote pequeno, de umas poucas centenas de títulos para serem subscritas ao preço de lançamento. O que hoje seria grave delito contra os interesses do mercado, ao reduzir o número de ações que seriam oferecidas ao mercado, além de ser um fato que certamente seria punido pela CVM, se esta já existisse, era então algo bastante comum, que não sofreu censura. Faltava muito para que isso ocorresse.

CAPÍTULO 3

A CONSTRUÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS NO BRASIL

Milhares de leis, decretos e decretos-leis de tempos passados, circulares, resoluções, portarias, instruções normativas, atos declaratórios e ofícios circulares, originários do Congresso e do Executivo e de diferentes níveis do Ministério da Fazenda, do Banco Central (BC), da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), do Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), entre outros entes públicos, disciplinam o mercado de capitais.

Um olhar superficial faria supor que a amplitude das regras – um único volume da Legislação sobre Mercado de Capitais, editado em 1977 pela Comissão Nacional de Bolsas de Valores (CNCV), tinha 794 páginas – guardaria correspondência com a criação de um gigantesco mercado de capitais, no qual milhares de empresas poderiam absorver recursos provenientes de emissões públicas ou privadas de ações e debêntures subscritas por dezenas de milhões de investidores. Não é bem isso o que ocorre.

Como na legislação tributária, o Brasil é pródigo em normas, mas nem sempre na eficiência dos sistemas econômicos. A mão do Estado é mais forte do que os braços privados.

No mercado de capitais, as leis mais notáveis por sua inovação e abrangência foram editadas entre 1960 e 1990 – e só em parte revisadas mais tarde. Na origem estão a Lei Bancária (4.595/1964) e a Lei de Mercado de Capitais (4.728/1965), seguindo-se, em 1976, a Lei nº 6.385 que criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

O ano de 1976 traria mais um capítulo essencial para o desenvolvimento do mercado de capitais: a edição de um novo texto da Lei das S/A, com profundas alterações à legislação societária então vigente. Com ela, ocorreu uma modernização contábil relevante, com vistas a ampliar o acesso das companhias ao mercado de capitais e o fortalecimento

das empresas privadas. Esse objetivo foi favorecido com o aperfeiçoamento dos demonstrativos contábeis, cuja transparência é essencial para permitir a atração de investidores privados. A aplicação mais ampla da correção monetária permitiu medir melhor o valor real do ativo permanente e do patrimônio líquido.

Multiplicaram-se, nos anos seguintes à edição da Lei nº 6.404, as emissões de debêntures, facilitando o acesso das companhias a recursos de longo prazo. O fortalecimento do instituto das debêntures teve enormes consequências positivas no longo prazo, ao criar várias formas, tipos e espécies desse valor mobiliário.

Mas a lei falhou ao proteger excessivamente os interesses dos acionistas controladores, dificultando o uso de mecanismos de mercado para substituir administrações pouco competentes. Com o propósito declarado de incentivar as empresas a buscar recursos no mercado acionário, foi elevado o percentual máximo de ações preferenciais, para dois terços em relação à totalidade das ações.

Em uma década difícil para o mercado bursátil, outra iniciativa oficial para ajudar a recuperação foi o lançamento, em 1978, do Programa de Desenvolvimento do Mercado de Capitais (Procap), gerido pelo BNDES. O Procap financiava, com recursos do PIS, a subscrição de ações de companhias abertas nacionais. Os investidores podiam tomar recursos pagando juros de apenas 7% ao ano e correção monetária limitada a 20% ao ano, em um momento em que a inflação era superior a 100% ao ano. Fortunas foram feitas por investidores que usaram os recursos incentivados para subscrever ações de empresas de boa qualidade, como a Copene.

Os anos 1980, conhecidos como “década perdida”, foram também muito tumultuados para o mercado de capitais, cujos participantes tiveram que lidar com conjunturas de altíssima inflação, entremea-

das por fases em que planos de estabilização tentavam, sem sucesso, conter tal desequilíbrio. Nesse caldo, as regionais da Abamec decidiram criar, em 1988, a Abamec Nacional, para unificar práticas associativas e melhor representar institucionalmente os analistas.

Depois, o mercado de capitais brasileiro foi impactado positivamente pelas reformas estruturais dos anos 1990: abertura comercial e financeira, desregulamentação e privatização, além do sucesso do Plano Real em conter a inflação, a partir de 1994.

A legislação conhecida como Anexo IV, a Resolução 1832, de 1991, permitiu o ingresso maciço de investimentos externos em papéis negociados nas bolsas brasileiras e atraiu vultosos recursos para o País. Em contrapartida, a dinâmica do mercado passou a ser pautada pelo fluxo desses recursos e pela conjuntura dos mercados mais desenvolvidos e dos demais mercados emergentes.

No ano anterior, em 1990, tendo constatado na legislação societária lacunas e privilégios aos acionistas controladores que poderiam retardar a modernização do mercado de capitais, Ary Oswaldo Mattos Filho, presidente da CVM, conclama as entidades representativas desse mercado a propor mudanças na Lei das S/A.

Ao longo de duas décadas, as alterações foram discutidas e incorporadas na legislação societária, não sem ocorrer divergências entre segmentos do mercado, especialmente por parte da associação das companhias aberta. Em 1993, após amplamente discutida pelos analistas nos congressos e encontros nacionais dos dirigentes e conselheiros, a proposta da Abamec – cuja comissão foi coordenada por Thomas Tosta de Sá e sistematizada pela advogada Sandra Falcone Purchio – foi entregue à CVM, juntamente com as demais entidades. Nesse mesmo ano, Tosta de Sá assumiu a presidência da CVM e consolida as sugestões pertinentes.

Nas Leis nº 9.457/1997, nº 10.301/2001 e nº 10.638/2007 foram incorporados importantes avanços na legislação societária, especialmente quanto à redução de ações preferenciais para 50% do capital social, a inserção nos balanços dos demonstrativos do fluxo de caixa e do valor adicionado, a introdução da condição de os acionistas minoritários com direito de voto incluir suas ações no bloco de venda dos acionistas controladores da companhia (*tag along*), aperfeiçoamentos nas regras para emissão de debêntures e delegação à CVM para disciplinar e fiscalizar as atividades de consultor e analista de valores mobiliários, bem como fortalecer essa agência no combate aos crimes contra o mercado, uso indevido de informação privilegiada e exercício irregular de cargo, profissão ou função.

Em 2000, foi criado um importante mecanismo privado – o Novo Mercado da Bolsa, segmento com governança corporativa mais alta – para dar força aos segmentos minoritários. Em 2001, com a Lei nº 10.303, voltou a valer a regra que limitava as preferenciais a 50% do total de ações, pouco depois da criação, em 2000, do Novo Mercado da Bolsa –, que marcou um estímulo importante às ações ordinárias e à boa governança corporativa. Essa governança é parte central dos objetivos das associações de analistas voltados para a construção de um mercado justo e apto a atrair investidores minoritários.

O ex-presidente da Abamec Vladimir Rioli enfatiza a importância de assegurar o direito político de todos os acionistas de votar nas assembleias das empresas. “Não basta ter o direito econômico de oferecer remuneração melhor aos titulares de ações preferenciais. Nos mercados mais desenvolvidos, como os do mundo anglo-saxão, são muito maiores do que no Brasil os direitos políticos de todos os acionistas”, assinala Rioli.

É importante destacar o papel do BNDES, agente de enorme peso

no mercado que apoiou o surgimento de companhias estatais e privadas como Furnas, Eletrobrás, Usiminas, Cosipa, CEEE, Barbará, Aços Villares, Bardella, entre tantas outras. É inegável a participação do BNDES no desenvolvimento do mercado brasileiro de capitais, inclusive por intermédio da BNDESPar, que ainda detém grandes participações acionárias em empresas privadas.

O papel do banco foi crucial na fase de privatizações, em especial no período que vigorou a Lei nº 8.031 – que criou o Programa Nacional de Desestatização (PND) –, revogada em 1997 pela Lei nº 9.491, durante os governos de Fernando Collor de Melo, Itamar Franco e Fernando Henrique Cardoso. “Sem os recursos do BNDES, grupos brasileiros não teriam tido a possibilidade de entrar nas concessões e nas privatizações”, observa Ary Oswaldo Mattos Filho.

Entre os fatos notáveis do mercado brasileiro está o da fixação de condições propícias ao investimento estrangeiro, pois é em países desenvolvidos, como os Estados Unidos e a Grã-Bretanha, que há maior interesse por aplicações de risco, em especial ações, em ambientes macroeconômicos marcados por juros baixos, juros nulos e até juros negativos. O Anexo IV, de 1991, ao disciplinar regras anteriores e combinado com a Instrução 169 da CVM, de 1992, assegurou que investidores institucionais estrangeiros pudessem participar do mercado brasileiro de valores mobiliários, via carteiras administradas.

Outra boa iniciativa também foi adotada em 2000, quando o governo permitiu que os trabalhadores usassem parte dos recursos depositados no Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS) para adquirir ações da Petrobras administradas pelo BNDES, via fundos FGTS-Petrobras. Posteriormente, ações da Vale também puderam ser compradas por fundos FGTS-Vale. Para os aplicadores que souberam esperar, os resultados foram excepcionais.

Voltando ao Novo Mercado da Bovespa, criado na gestão Alfredo Rizkallah, o mesmo foi considerado um passo decisivo para elevar o nível do mercado brasileiro de ações, rumo a um modelo centrado na governança corporativa e nas ações ordinárias, em que acionistas de todos os portes têm não apenas direitos econômicos, mas direitos políticos das companhias abertas.

Companhias abertas, representadas pela Abrasca, eram reticentes com o Novo Mercado, que previa que a totalidade do capital das companhias abertas deveria ser formada por ações ordinárias.

A Abamec desempenhou, então, papel decisivo, ao usar seu poder de vocalização e dar destaque especial no XVI Congresso dos analistas realizado em 2000, à apresentação do projeto do Novo Mercado pelo economista José Mendonça de Barros, que, por sua iniciativa, coordenou um grupo de trabalho do qual participaram Luiz Leonardo Cantidiano, Lígia Goldenstein, Teresa Maria Fernandes Dias, Antonio Gledson e José Scheinkman como consultor, inspirado na experiência alemã do *Neuer Markt*.

Após explicados seu objetivo, o projeto recebeu apoio de importantes ouvintes, a exemplo do ministro da Fazenda Pedro Malan, do presidente da CVM José Osório de Almeida Filho, dos juristas Ary Oswaldo Mattos Filho e Modesto Carvalhosa, do presidente da Comissão de Economia, Comércio e Indústria da Câmara Federal, deputado Emerson Kapaz, além do presidente da Bovespa, Alfredo Riskallah, que havia recentemente acolhido o projeto para estudo.

E foi Riskallah quem implantou o Novo Mercado, dias antes de Raymundo Magliano Filho assumir a presidência da Bovespa.

Destaca-se, ainda, o protagonismo da Abamec nos anos 1980 e 1990 nos esforços de contribuir para o redesenho do papel do Estado na economia, com destaque para a privatização de empresas es-

tatais, amplamente discutido em congressos da Abamec, nos encontros anuais de seus dirigentes e conselheiros (ENCAs) e em seminários por ela organizados.

Os abamequianos tiveram destaque institucional nesta área tão logo o País retornou ao estado democrático de direito. Em 1986, David Moreira, assumiu a Secretaria Interministerial de Privatização, tendo como seu adjunto José Estevam de Almeida Prado; Antoninho Marmo Trevisan, assumiu a Secretaria de Controle das Empresas Estatais (SEST), tendo como seu adjunto Humberto Casagrande e como assessor Rui Alves.

Meses antes, em 1985, Roberto Teixeira da Costa e Vladimir Rioli, presidentes da Brasilpar e da Partbank, foram contratados para realizar estudos de viabilidade de privatização das companhias Usiba, Aços Finos Piratini, Cosim e Rede Ferroviária Federal, todas privadas nos anos que se seguiram.

No biênio 1993-94, Rioli foi membro da Comissão Diretora do Programa Nacional de Desestatização (PND) e, no biênio seguinte, atuou como consultor do processo de securitização dos créditos detidos pelas empresas prestadoras de serviços às empresas e autarquias do estado de São Paulo, transformando-os em moeda de privatização, enquanto Trevisan, prestou consultoria à Cia. Paulista de Administração de Ativos (CPA), braço operacional do Programa Estadual de Desestatização (PED), cujos ativos foram constituídos pela conferência de ações e suas vendas pagas com moedas de privatização, resultando na privatização da CPFL, Eletropaulo e Comgás.

CAPÍTULO 4

EM BUSCA DE MERCADOS ÉTICOS, TRANSPARENTES E SUSTENTÁVEIS

Um movimento relevante para a transparência e a melhora dos padrões éticos do mercado de capitais nasceu no início dos anos 1990, nos Estados Unidos e na Grã-Bretanha. O advogado, empresário e ativista dos direitos dos acionistas minoritários Robert Monks usou a expressão governança corporativa pela primeira vez em 1991, nos Estados Unidos. E o primeiro código sobre as melhores práticas de governança corporativa foi o *Cadbury Report*, de 1992, preparado por um comitê de governança presidido por Adrian Cadbury, segundo o livro “Governança Corporativa”, de Adriana Andrade e José Paschoal Rossetti.

Começavam ali, três décadas atrás, a conceituação e a necessidade de conferir boa governança corporativa às companhias abertas. A exigência de melhor governança tornou-se necessária por várias razões, tais como o vulto das empresas multinacionais nas economias; os efeitos da separação entre propriedade e gestão, com executivos dando preferência a resultados (e bônus) de curto prazo; e pelo peso enorme de grandes investidores institucionais, a começar dos fundos de pensão.

Monks cobrava desses fundos de pensão uma posição ativa nas empresas nas quais investiam, com vistas a assegurar, em última análise, os direitos dos beneficiários dos fundos. Afinal, é sabido que empresas com boa governança corporativa geram mais riqueza, contribuindo para o crescimento econômico dos países. Foi o que motivou a Organização para Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) a preparar, em 1999, o *Principles of Corporate Governance*, com ênfase na integridade do mercado de capitais e no desempenho econômico das nações.

A regulação foi reforçada, neste século, por novos mecanismos legais, como o Sarbanes-Oxley Act (SOX), de 2002, que ampliou o

poder da SEC para regular e fiscalizar o mercado de capitais. A edição do SOX seguiu-se a um período de enormes fraudes e escândalos contábeis que atingiram corporações do porte de Enron, Arthur Andersen, WorldCom e Xerox. O objetivo, razoavelmente atingido, era conter o risco de fuga de investidores dada a insegurança e a perda de confiança nos demonstrativos financeiros e nas práticas de boa governança corporativa. As mudanças legislativas não pararam.

Em 2010, o Dodd-Frank Act de reforma de Wall Street e de Proteção a Consumidores foi uma resposta a um problema novo: a crise financeira de 2007/2008, que tornou necessário aprofundar a regulação prudencial, pondo em destaque a questão de *moral hazard* (risco ou perigo moral) e das instituições que, por suas dimensões, “não podiam quebrar”.

No Brasil, o Legislativo e a CVM, a partir de 2001, deram início ao processo para reforçar direitos e salvaguardas aos acionistas sem direito de voto, bem como àqueles acionistas minoritários que não participam do grupo de controle da companhia e para criminalizar a manipulação do mercado, uso indevido de informação privilegiada e exercício irregular de cargo, profissão, atividade ou função.

Superadas as dificuldades presentes no mercado acionário na maior parte dos anos 1990, dominados pela crise da era Collor, por juros elevados e por uma maratona de problemas externos, a virada do ano 2000 para o ano 2001 marcou um bom momento. Abriu-se espaço para que o mercado doméstico de capitais voltasse a crescer, em novas bases.

Em 20 anos, o Novo Mercado – peça central dos modernos mercados de capitais – cresceu e floresceu, tendo a Apimec como membro da sua Câmara Consultiva. No nível mais alto de governança estão companhias com papel de liderança em seus segmentos de atuação,

como Vale, BR Distribuidora, Renner, Cyrella, JBS, Weg, Ultrapar, Suzano, Localiza, Rumo, Natura, Magazine Luiza, MRV, Yducs, EZTec e Iguatemi, além da B3. No Índice de Ações com Governança Corporativa Diferenciada (IGCX) da B3 havia, em meados de setembro de 2020, nada menos que 174 empresas, com capitalização de mercado de R\$ 3,6 trilhões, cerca de 60% do valor total das ações negociadas na Bolsa naquela data.

Ainda mais notável foi a presença da Abamec-Apimec nas políticas públicas para o segmento, apresentadas no Plano Diretor do Mercado de Capitais, aprovado em abril de 2002 no XVII Congresso da entidade e representativo da disposição das associações mais fortes do mercado de assumir propósitos comuns. Foi nítida a participação da associação dos analistas na construção de um mercado que ganhou dinamismo nas primeiras duas décadas deste século.

Com o apoio decisivo da Bovespa, presidida por Raymundo Magliano Filho, o Plano Diretor ganhou forma e conteúdo, compreendendo 50 diferentes ações para dinamizar o mercado. Sob a coordenação executiva de um personagem notável por sua dedicação ao mercado de capitais e à associação dos analistas, Thomas Tosta de Sá, e sob a coordenação técnica do economista e atual presidente do Centro de Estudos de Mercado de Capitais (Cemec-Fipe), Carlos Antonio Rocca (*veja entrevista na Parte II*), o Plano Diretor foi encampado pelas autoridades.

Entre as ações estava prevista a interlocução com os candidatos à Presidência, o Congresso e o Poder Judiciário, para incluir o desenvolvimento do mercado de capitais no conjunto de ações prioritárias do governo. O objetivo era comunicar à sociedade os planos de fortalecimento das empresas via acesso ao capital de risco e de crédito, bem como criar o Fórum Permanente de Mercado de Capi-

tais, para mostrar a relevância dos recursos privados destinados ao financiamento das companhias – muitas destas ainda dependentes do setor público.

O rol de políticas sugeridas está bem documentado na publicação “Mercado de Capitais – A saída para o crescimento”, da Série Abamec, com o patrocínio da Bovespa e da BM&F. O aprimoramento da governança corporativa era sugerido tanto para as empresas privadas, com ênfase no Novo Mercado, como para as companhias estatais. Outro ponto relevante estava na criação de entidades de previdência na área estatal e na ampliação da destinação de recursos dos fundos de pensão para o segmento acionário. Um dos itens previa a incorporação crescente das expressões *compliance* (respeito às normas e controles) e *accountability* (responsabilidade na prestação de contas) à vida das empresas. Afinal, cabe destacar que o apoio da CVM à certificação dos analistas do mercado de capitais já estava presente no Plano.

O Plano Diretor ajudou muito o processo de recuperação do mercado acionário, avalia o ex-presidente da Abamec Humberto Casagrande. Para isso, contribuiu a queda dos juros reais, que chegavam a 20% ao ano para as empresas brasileiras entre 1993 e 2000, nos cálculos do economista Luiz Paulo Rosenberg. Ou seja, para as companhias cujo retorno anual fosse inferior a 21% (e a maioria estava nessa condição), era melhor comprar títulos públicos do que investir na empresa.

O mercado de capitais do início dos anos 2000 apresentava obstáculos complexos, como a incidência da CPMF sobre operações com ações, provocando o deslocamento do mercado brasileiro para o exterior, em especial, para a Bolsa de Nova York. Em 15 de julho de 2002, a CPMF caiu, após esforços coordenados da Bolsa com várias insti-

tuições da área financeira e da sociedade, inclusive sindicatos. A Abamec participou ativamente da luta contra a CPMF sobre o mercado acionário, tal o impacto negativo que provocava sobre as transações.

Em 2005, foi criado o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), tendo sido a agora Apimec fundadora juntamente com a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Conselho Federal de Contabilidade (CFC), Instituto Brasileiro dos Auditores Independentes (Ibracon) e Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi) com vistas à adequação das normas contábeis brasileiras ao padrão internacional (IRFS), o que ocorreu em 2010.

Durante muitos anos, nossa representação foi feita por Haroldo Levy e Reginaldo Ferreira Alexandre. Em 2018, Haroldo Levy deixou de ser membro do CPC, mas se manteve como coordenador geral dos seminários anuais do CPC. No período atual, (2020-22), são representantes os ex-presidentes da Apimec Nacional Tadeu Ricardo Martins e Reginaldo Ferreira Alexandre.

Ainda dentro do espírito gregário do Plano Diretor do Mercado de Capitais, em 2005, foi criado o Comitê de Divulgação do Mercado de Capitais (Codim), uma iniciativa conjunta da Apimec e do IBRI - Instituto Brasileiro de Relações com Investidores (Ibri), liderada por Haroldo Reginaldo Levy Neto, presidente da Apimec-SP, e Geraldo Soares, vice-presidente do Ibri, este criado em 1998.

O Codim teve a função de discutir, elaborar e recomendar a utilização das melhores práticas de divulgação de informações das companhias abertas para os seus mais diferentes usuários (públicos estratégicos). As recomendações, envolvendo diversas situações e modalidades de divulgação, foram realizadas por meio de Pronunciamentos de Orientação produzidos e disseminados no mercado por todas as entidades que participaram, direta ou indiretamente, do Comitê.

As outras entidades que fizeram parte como membros do Codim, nos seus 15 anos de atividades encerradas em 2020, foram: Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Complementar (Abrapp); Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca); Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec); Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima); Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (Ancord); Associação Nacional dos Executivos de Finanças, Administração e Contabilidade (Anefac); Associação Nacional de Investidores do Mercado de Capitais (Animec); B3 – Brasil, Bolsa, Balcão (anterior Bovespa); Conselho Federal de Contabilidade (CFC); Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC); e Instituto dos Auditores Independentes do Brasil (Ibracon), tendo ainda como Membro Observador a Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Por fim, há que relatar que, nos novos tempos, ganham força os princípios de respeito ao meio ambiente e à responsabilidade social. A responsabilidade social foi tratada em estudo recente assinado pelo Prêmio Nobel Oliver Hart e pelos renomados economistas Luigi Zingales, da Universidade de Chicago, e Eleonora Broccardo, da Universidade de Trento. O entendimento é o de que a pressão social é melhor do que sanções duras para que as empresas adotem práticas socialmente responsáveis. Trata-se, pois, de agenda que ganha momento, mas que há muitos anos faz parte dos programas permanentes dos analistas.

Pode-se afirmar que a Apimec foi uma das protagonistas na disseminação das boas práticas e princípios ESG ou ASG (aspectos ambientais, sociais e de governança corporativa) no mercado de capitais brasileiro. Para começar, em 1993 a Abamec foi a primeira entidade

representativa do mercado de capitais a realizar um seminário sobre responsabilidade social. Até então somente a Associação dos Dirigentes Cristãos de Empresa (ADCE) e seu braço operacional, a Fundação Instituto de Desenvolvimento Empresarial e Social (Fides), desde os anos 1970 promoviam seminários sobre responsabilidade social da empresa e recomendavam a publicação do Balanço Social, sendo o da empresa Nitrofértil, em 1984, o primeiro a ser divulgado no Brasil. Seu idealizador foi o dirigente da Fides, José Luiz Ricca, que viria a ser secretário de Relações do Trabalho do Ministério do Trabalho e Emprego (1993-1995) e secretário adjunto de Emprego e Relações do Trabalho do estado de São Paulo (1996-2001).

Em 1992, o Prêmio Abamec para Companhia Aberta foi concedido por voto dos analistas à Telebras por se tornar a primeira companhia aberta a divulgar o demonstrativo do valor adicionado, só tornado obrigatório pela Lei nº 11.638/2007.

Posteriormente, em 1997, “a Abamec SP organizou o seminário sobre Balanço Social: Participação e Responsabilidade Empresarial com a participação de 11 entidades que subscreveram a Carta São Paulo de apoio à função social da empresa. Dentre elas estavam a Abamec (Gregório Mancebo Rodrigues), Abrasca (Alfred Karl Plöger), Adeval (Ney Castro Alves), Ancord (Homero Amaral Jr.), Fides (José Ricardo Silveira), Fipecafi (Eliseu Martins), Gife (Evelyn Berg Ioschpe), Ibase (Cândido Grsybowgki), Ibef (Rubens João Tafner), Ibri (Luiz Paulo Soares) e CBN - Conselho Brasil-Nação (Jomázio Avelino Avelar)”, conforme descreveu Luiz Fernando da Silva Pinto no livro “Gestão-Cidadã: Ações Estratégicas para a Participação Social no Brasil”, inclusive transcrevendo a mencionada Carta, além da Febraban e Associação Brasileira de Bancos (ABBC), apoiadoras institucionais do evento.

A Apimec também teve papel relevante na implantação do Índice

de Sustentabilidade Empresarial (ISE) da Bovespa (atual B3), lançado em 2005, participando como membro do Conselho do ISE e nosso representante Osvaldo Soares ascendeu à presidência desse conselho em 2020.

A Apimec Nacional trouxe para o Brasil o Projeto de Conferências ESG, a partir de uma parceria inicial com a European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS), a federação de analistas europeus. Entre 2014 e 2019, com a coordenação de Eduardo Werneck, a Apimec SP realizou cinco conferências internacionais na B3, abordando temas variados, sendo a sexta conferência realizada no ItaúBBA e focada na discussão dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS).

CAPÍTULO 5

RELATOS
REGIONAIS

A criação da Abamec Nacional em 1988, além de centralizar a representação institucional, também gerou um processo de padronização de procedimentos, seja de relacionamento com associados ou com companhias parceiras. Isso foi facilitado pelo fato de que o Conselho da Nacional foi composto pelos presidentes regionais, além do presidente nacional.

Em 2003, a Abamec teve seu escopo de atuação ampliado e, após entendimentos entre regionais, o conjunto foi renomeado para Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec), correspondendo à Apimec Nacional e as seis regionais: DF, MG, NE, Rio, SP e Sul.

As tradicionais atividades técnicas e educacionais da Apimec continuaram a ser desenvolvidas especialmente pelas regionais, com destaque para as famosas reuniões presenciais Apimec com as companhias parceiras, cuja recorrência anual passou a ser registrada pelo Selo Assiduidade, criado em 2005, cujo regulamento levantou o histórico desde a primeira reunião realizada pela companhia parceira. Até junho de 2021, eram as mais longevas parcerias em reuniões Apimec: BRF (37 anos), Dexco (anterior Duratex, 35 anos), Banco do Brasil (26 anos), Itaú Unibanco (26 anos), Eletrobras (25 anos) e Gerdau (25 anos). Em 2020, a pandemia de Covid-19 trouxe o desafio de reformatar as reuniões para a versão on-line, processo que foi liderado pela regional paulista, contando com a parceria das regionais Rio e Sul.

Durante muitos anos, as diversas regionais também conferiram o Prêmio Qualidade para a melhor Reunião Anual, com base no questionário de avaliação padronizado preenchido pelos participantes.

Além das reuniões com empresas, as regionais realizaram memoráveis seminários setoriais, valorizando as especialidades econômicas, por exemplo, mineração em Minas Gerais, petróleo e gás

no Rio de Janeiro e distribuição de energia elétrica em São Paulo. Destaque-se também a série de Encontros Regionais, de caráter multitemático, realizados pela Apimec Nordeste. Por fim, a pandemia de 2020 acelerou o planejamento de eventos técnicos no formato on-line e profissionais das regionais SP e Rio desenvolveram a série WEB Encontro Apimec Brasil, com temas transversais, inaugurada no final de 2020.

Foram muitas as atividades educacionais da Abamec-Apimec no período, entre cursos de qualificação profissional e educação do investidor, desenvolvidos em suas seis regionais. Entre estes, destacam-se os MBA Mercado de Capitais na Apimec SP (parceria com Fipecafi) e na Apimec Sul, que formaram centenas de analistas, tendo papel decisivo na sua vida profissional.

A *expertise* educacional e de qualificação profissional da Apimec levou alguns analistas a uma experiência incomum. Eles contribuíram, entre meados da década de 2000 e meados dos 2010, para a criação da Comissão de Mercado de Capitais (CMC, aprovada por lei em Angola, em 2015). Entre outros, ajudaram o governo angolano Luiz Fernando Vasconcelos, ex-presidente da Abamec SP que, em 2006, assessorou a equipe que assumiu a CMC, especialmente no tocante às regras para os fundos de investimentos; Milton Milioni, presidente da Apimec Nacional em 2006, que organizou um seminário de quatro dias na Assembleia de Deputados de Angola; e Lucy Sousa e Roberto Gonzalez, que deram palestras em seminário para um grupo de profissionais angolanos em São Paulo. Outro brasileiro, Francisco Tertuliano, chegou a residir em Angola com vistas à implantação do mercado local.

Contudo, nem a Bolsa angolana de ações, nem a CMC foram, de fato, implantadas. Em 2008, a crise do petróleo, base da economia

angolana, fez suspender a criação do mercado angolano de capitais, após ter sido sancionada a lei de criação da CMC e a indicação do seu presidente, Cruz Lima. Em 2015, com o prédio da Bolsa de Angola pronto, foram iniciadas negociações com títulos públicos e, ainda hoje, somente estes títulos são negociados. Como em outros países onde predomina o autoritarismo e intervencionismo estatal, prevaleceu a impossibilidade factual de criar um mercado de capitais, que, por princípio, tem de ser livre.

A Apimec Nacional passou a ser responsável pela organização dos Congressos Nacionais, mas a realização dos eventos continuou a cargo das regionais, de forma rotativa e contando com grande presença de público. O primeiro Congresso foi realizado em 1971, em Petrópolis (RJ), já contando com representantes das recém-fundadas Abamec MG e SP. Ao todo, foram realizados 24 congressos, até 2018, na regional paulista. O 25º seria realizado no Rio de Janeiro para comemorar os 50 anos de fundação da Abamec, os 10 anos de Autorregulação e registrar a criação da Apimec Brasil, mas a pandemia impediu sua realização, sendo postergada para uma data oportuna.

Outra atividade criada pelas regionais e encampada pela Nacional foi o Prêmio Apimec, criado em 1973 e encerrado em 2012 para reformulação, que elegia por votação entre associados os melhores analistas, companhia aberta, profissionais de RI, veículo de comunicação e profissional de mídia. Em 2020, o prêmio foi retomado agora em parceria com o Ibri, na forma de Prêmio Apimec-Ibri, premiando analistas, casas de análise, companhias e profissionais de RI.

Ação regional

A seguir, instâncias regionais relatam os destaques de sua história e sua visão de futuro.

APIMEC MG

O futuro está na educação

Planejada desde 24 de junho de 1971, em um encontro em que participaram tradicionais lideranças mineiras, o nascimento da futura Apimec MG foi comunicado à instância máxima dos analistas da época (Abamec Rio). Em 27 de julho de 1971, a entidade foi constituída formalmente, com a aprovação do estatuto social e a designação de Diretoria Executiva e Conselho Diretor. Nomes como Hermínio Ricardo Marinho Morgan, José Luiz Pinheiro de Figueiredo, Maurício Moreira e Noel Moraes Vieira destacaram-se no ciclo de contribuições para o desenvolvimento do mercado.

Mas entre 1977 e 1983 a Abamec MG ficou acéfala. E só foi soerguida em 1984, graças ao empenho de Alberto de Abreu Mendes, João Carlos de Magalhães Lanza, José Ciro da Cunha Mesquita, José Domingos Vieira Furtado, Sérgio Valadares Portella e Ubirajara Moraes. O trabalho voluntário e competente de profissionais do mercado mineiro forjou a credibilidade da organização, pautada pela intransigência quanto a requisitos éticos de atuação e à defesa de um mercado de capitais forte. Em 26 de maio de 2003, foi aprovada a conversão da entidade em Apimec MG.

Em meio século de atividade, foi conferida ênfase aos cursos de Mercado Financeiro e de Capitais e seminários setoriais de Mineração, Siderurgia e Energia Elétrica, com forte peso na economia mineira e que despertaram grande interesse.

O presidente eleito em 2020, Rafael Cota Maciel, enfatiza o papel da associação, marcado pela divulgação e pelo fomento do mercado de capitais. “A associação desenvolveu suas atividades com pioneirismo, promovendo excelentes apresentações de empresas, ministrando cursos presenciais e realizando palestras, seminários e simpósios”.

Como afirma Maciel, a Apimec MG já se organiza para o futuro, em que atividades presenciais se tornam virtuais e predominam os avanços tecnológicos. A Apimec aproximará os profissionais via plataformas digitais, permitirá acelerar as ações com a certificação profissional e aperfeiçoar o conhecimento sobre o setor a nível nacional e internacional. “O futuro está na educação e na formação de novos profissionais”, conclui.

APIMEC SUL

Pelo capital democratizado

Em 5 de abril de 1979, foi fundada a Abamec Sul, com sede em Porto Alegre (RS), em assembleia que contou com a presença de 25 analistas, na qual foi aprovado o seu estatuto e eleito seu Conselho Diretor que, por sua vez, compôs a sua primeira diretoria.

A Abamec Sul, em razão de diversas ações e atividades desenvolvidas no âmbito regional, cedo se tornou uma entidade reconhecida e respeitada por todos. Entre suas principais realizações podem ser destacadas:

- a Bolsa de Empregos, criada para facilitar o contato entre associados da Abamec Sul, empresas e instituições do mercado;
- a instituição de um programa de 2.000 visitas a estudantes universitários e do Ensino Médio com o objetivo de divulgar e de mostrar o funcionamento do mercado de ações com visitas à Bolsa de Valores e às companhias abertas;
- a criação do Centro de Estudos de Mercado de Capitais da Abamec Sul, que tinha por finalidade formar, treinar e desenvolver o analista, além de estimular a produção intelectual;
- a instituição de um concurso de monografias no âmbito da entidade;

- a implementação de um consistente programa de cursos: MBA em Mercado de Capitais, Gestão de Risco, Derivativos, *Valuation In Company*, Análise Técnica, Análise Fundamentalista, entre outros, além de inúmeros, seminários, palestras e painéis;
- a instituição do Prêmio Walter Fredrich, em 1997, com o objetivo de destacar profissionais, empresas e órgãos que contribuíram significativamente para o aprimoramento técnico e o desenvolvimento do mercado de capitais. A premiação é concedida a partir da escolha direta pelo voto livre de todos os associados da Apimec Sul, que legitima, de forma representativa e democrática, todos os outorgados;
- a coordenação, juntamente com a Abamec DF, do VII Congresso Abamec, realizado em Brasília em novembro de 1984, que contou com a participação de 400 analistas e que se revestiu de inteiro sucesso;
- a coordenação e a entrega de Prêmios Abamec como, por exemplo, o 13º Prêmio Abamec (1985), em 30 de maio de 1986, ocorrido no salão nobre do Museu de Arte Moderna do Rio Grande do Sul, tendo como convidado de honra o governador do estado, Jair Soares. Os agraciados com o Prêmio, naquela oportunidade, foram: Antoninho Marmo Trevisan - Prêmio Analista de Valores Mobiliários; Grupo Luxma – Companhia Aberta do Ano, programa Ação e Investimento – Prêmio Comunicação; e ministro Dilson Funaro – Prêmio Especial, recebido por seu representante, Nelson Eizirik, diretor da CVM;
- a coordenação dos 11º Congresso da Abamec, realizado no Hotel Laje de Pedra em Canela (RS), no período de 5 a 8 de novembro de 1992; 17º Congresso da Abamec, realizado em Porto

Alegre, no Centro de Eventos do Hotel Plaza São Raphael, de 3 a 5 de abril de 2002, onde foi lançado o Plano Diretor do Mercado de Capitais, e 23º Congresso da Apimec, realizado em Porto Alegre, no Centro de Eventos do Hotel Plaza São Raphael, de 1 a 2 de dezembro de 2014.

- a Apimec Sul sempre esteve alinhada com as maiores aspirações e reivindicações da categoria, como:
 - A regulamentação da atividade do analista de valores mobiliários;
 - a criação de uma entidade nacional;
 - Independência crítica da Apimec, que sempre se constituiu no seu maior patrimônio;
 - a busca permanente por uma melhor qualificação técnica dos analistas, resguardando sempre o aspecto ético.
 - No âmbito do mercado, a bandeira da Apimec sempre foi a da implementação de uma nova proposta de organização econômica e social centrada na ideia do capital democratizado, pois o mercado acionário se constitui no mais importante veículo supridor de recursos para as companhias abertas.

APIMEC DF

No futuro, a interiorização

Fundada em 23 de abril de 1981, a Apimec DF nasceu com a missão de congregar os analistas e profissionais de investimentos do mercado de capitais das regiões Centro-Oeste e Norte do País, abrigando entre os associados dirigentes dos principais fundos de pensão instalados em Brasília e Goiânia. Profissionais de bancos, corretoras e distribuidoras também participam das atividades, entre as quais se destacam as apresentações de empresas de capital aberto e cursos

de formação profissional, ao lado da promoção de seminários, palestras, *workshops* e do Café com Analistas.

Sempre com foco na capacitação profissional, foram realizados pela Apimec DF inúmeros eventos de grande expressão, com destaque para dois congressos organizados em Brasília. Em 1994, o Congresso Abamec, realizado na Pousada do Rio Quente, em Goiás, reuniu mais de 1.000 participantes e desenvolveu temas de grande atualidade.

A integração da Apimec DF com a comunidade sempre foi notória. Por exemplo, palestras do projeto Bovespa Vai à Universidade foram proferidas por associados da Apimec DF em instituições de Brasília, Anápolis, Goiânia e Palmas. Outro marco da vida associativa consistiu no lançamento da Revista Capitais, voltada para temas regionais e nacionais.

Apresentações de empresas de capital aberto em Brasília sempre foram muito concorridas e produtivas. Com apoio das empresas, esses encontros também foram realizados em Goiânia, Campo Grande, Cuiabá, Belém e Manaus, entre outras cidades-objeto das atividades da regional. Ao final de cada ano, uma festa de confraternização destinava-se à entrega do Prêmio Destaque do Ano Apimec DF.

Em 2011, em conjunto com a Empresa Brasileira de Correios e Telégrafos (ECT) foi lançado selo comemorativo dos 30 anos da Apimec DF.

O presidente da Apimec DF Marcio Berutti, eleito em 2021 como conselheiro da Apimec Brasil, acredita que o futuro da entidade deverá estar voltado para a interiorização do mercado de capitais. Para isso, afirma, “a implantação da marca *Apimec Brasil – Educacional* com cursos, palestras e seminários diversos, ofertados em todo o Brasil (on-line), nos trará projeção nacional”.

APIMEC NE

Ampliando a fronteira de possibilidades para associados

A Apimec NE foi fundada em 23 de novembro de 1983 devido ao descortino, ousadia e determinação de 21 profissionais do mercado de capitais de notório reconhecimento no Ceará. Inspirados pelo sucesso de associações congêneres com mais de uma década, foi fundada a Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais do Ceará (Abamec CE), com o objetivo de promover o mercado de capitais na região, já que existia uma Bolsa de Valores que se destacava pela operosidade e alcance.

Ao completar 15 anos de fundação, a Abamec CE, de forma especial e determinada, ampliou suas fronteiras e transformou-se em Abamec NE, chegando cidades de Recife (PE) e Salvador (BA). No dia 11 de agosto de 1998, em Salvador, a Avipal apresentou seus números à comunidade financeira baiana na Federação das Indústrias do Estado da Bahia. Estava lançada a pedra fundamental da Abamec NE. No dia 14 de setembro do mesmo ano, em Recife, foi a vez de o Banco do Brasil prestigiar a nossa transformação e realizar a primeira reunião na capital pernambucana, respondendo com confiança à chegada da Abamec NE em novas fronteiras.

Em 1999, foi realizado o primeiro seminário “Capital Empreendedor” com empresas do Vale do Silício. Começávamos um debate sobre fundos de empresas emergentes e as pontocom.

Após o Congresso de 2002, a Regional NE começou a trabalhar nas novas diretrizes do Plano Diretor de Mercado de Capitais. O Nordeste começou a ter um rol maior de reuniões e interesse sobre o mercado de capitais. No *boom* dos IPOS (200602007), empresas como M. Dias Branco entram na Bolsa. Dez anos depois, iniciaram-se novos IPOs no Nordeste, consolidando o mercado de capitais como

peça fundamental nas estratégias das empresas da região, com lançamentos na B3 e Nasdaq.

Ressalte-se que na década precedente ao novo *boom*, os fundos de *venture capital & private equity* tiveram um papel predominante nas imersões das empresas em melhores práticas e os investimentos crescem na busca de empresas que pudessem participar futuramente das Bolsas de Valores.

Em 2012, a Apimec NE já marcava presença em Recife, Salvador e Fortaleza e foi iniciado um novo trabalho em João Pessoa (PB), com reuniões, seminários e treinamentos.

Sempre pautada nos objetivos da Associação, que é promover o mercado de capitais e a capacitação dos associados, foram realizadas várias reuniões com empresas, cursos, seminários e muitas entrevistas para os veículos de comunicação local. Destacam-se os seguintes eventos:

- programa de economia na TV Diário;
- jornal impresso e jornal eletrônico – Analistas em Ação;
- Fórum Econômico Empresarial Apimec-CE;
- Encontro Regional dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais do Nordeste. Foram realizados seis encontros regionais, sempre nos anos que não tinham Congresso Nacional da Apimec;
- coordenação de dois Congressos Nacionais (Congresso Abamec 1995 e Congresso Apimec 2006);
- ao final de cada ano era realizada festa de confraternização com a entrega do Prêmio Especial Apimec NE e Melhor Reunião.

É fato histórico da maior relevância o primeiro cinquentenário da primeira regional Abamec, em 1970. Não menos importantes, os 38 anos da Apimec NE. Desafios foram vencidos, com memoráveis

conquistas.

A Apimec deve ser agora preparada para novas realizações rumo à evolução ainda mais significativa do mercado de capitais. Nesse sentido, efetivou-se a unificação do Sistema Apimec, sendo criada a Apimec Brasil e escritórios regionais, mantendo-se a segregação da Apimec Autorregulação. Com a aprovação da maioria dos seus associados, a Apimec NE foi incorporada à Apimec Brasil, de modo que estes passarão a figurar como associados na Apimec Brasil.

Acredita-se firmemente que está inaugurada uma nova fase da aguerrida Apimec. Após momentos de crises múltiplas, foi construída, com proficiência e serenidade, essa integração e escala dos trabalhos das Apimec regionais. A nova gestão tem a missão de ampliar a fronteira de possibilidades para os associados. E, convictos de poder continuar contando com o apoio da nossa comunidade de associados, das companhias abertas, das entidades do mercado, dos órgãos governamentais, das bolsas e da mídia, os atuais e próximos gestores hão de construir, com entusiasmo e profissionalismo, um futuro tão promissor quanto a história até aqui escrita.

CAPÍTULO 6

CERTIFICAÇÃO E AUTORREGULAÇÃO DOS ANALISTAS

A preparação dos analistas continuou na ordem do dia, dada sua importância para o desenvolvimento do mercado. Em decorrência, a Apimec Nacional desenvolveu a certificação dos analistas denominada Certificado Nacional do Profissional de Investimento (CNPI).

De início, em 1991, por iniciativa de Ronaldo Nogueira, a Abamec Nacional instituiu a certificação do analista do mercado de capitais inspirado na experiência norte-americana do *The Institute of Chartered Financial Analysts* (ICFA). No ano anterior, a Ronaldo negociou um convênio com a recém-criada *Association for Investment Management and Research* (AIMR), para a realização de um ciclo de cinco seminários em Nova York e Boston (1990-1994), com, no mínimo, vinte aulas para preparação de analistas brasileiros, visando à obtenção da certificação internacional. Sônia Julia Sulzbeck Lobos foi a primeira analista da América do Sul a receber a credencial internacional *Chartered Financial Analysts* (CFA).

A partir de 2001, a certificação foi ampliada, incluindo os consultores e demais profissionais de investimentos, passando a ser chamado de Certificado Nacional do Profissional de Investimento (CNPI), que pode ser obtido também por comprovação de experiência, durante um período de transição. Posteriormente, o CNPI passou a ser obtido exclusivamente por exames, cujo conteúdo fundamentalista (CGI) foi alinhado com os exames da Associação Internacional de Certificação (ACIIA), da qual a Abamec foi cofundadora em 2000.

Em 2003, pela Instrução 388, a CVM passou a exigir a certificação do analista de valores mobiliários, para fins de registro na autarquia, e a certificação CNPI foi reconhecida.

Em 2008, a CVM lançou uma audiência pública para nova instru-

ção dos analistas, que deveria aprofundar o processo, em direção à autorregulação, ou seja, além da certificação, a entidade autorreguladora deveria exercer diretamente a atividade de supervisão da atividade do analista, prestando contas, através de relatórios e comunicados, à CVM. Depois de quase dois anos ouvindo o mercado e consolidando as sugestões, a CVM lançou a Instrução CVM 483/2010, que revogou a ICVM 388 e entrou em vigor em outubro de 2010, sendo que a Apimec obteve o *status* de entidade credenciadora, podendo cobrar taxa de credenciamento, para cobrir os custos da nova responsabilidade de supervisão.

Ao longo do período de audiência pública, a Apimec foi se preparando para requerer a condição de credenciadora: estudou o funcionamento de entidades que já exerciam a atividade de autorregulação; acompanhou as sugestões dos analistas e entidades do mercado; fez debates internos; contou com voluntários e contratou consultores para elaboração do Código de Conduta e do Código de Processos e redesenhou a estrutura da Apimec Nacional para receber a nova atividade. Todo esse processo foi liderado por especialistas como o presidente nacional Álvaro Bandeira (2005-2008), o diretor de Certificação Ronaldo Nogueira (2005-2008), a presidente nacional Lucy Sousa (2008-2012) e a diretora de Supervisão Maria Cecília Rossi (2008-20). A eles coube a missão de implantar a autorregulação.

A estrutura da Apimec Nacional foi reformada para absorver a nova atividade, destacando-se a criação da Superintendência de Supervisão do Analista (SSA), ocupada por Vinicius Correa; da Superintendência de Certificação, ocupada por Francisco D'Orto Neto; e o Conselho de Supervisão do Analista (CSA), composto em sua maioria por membros externos e responsável por julgar casos à luz

dos novos Código de Conduta do Analista e Código de Processos. Posteriormente, as referidas superintendências foram fundidas em uma única SSA.

Para dar voz aos analistas sob supervisão e reforçar o conceito de autorregulação, foram criados os Comitê Consultivo dos Analistas (CCA) e CCA-T, compostos por analistas fundamentalistas e técnicos, respectivamente.

A Autorregulação dos Analistas foi ampliada, pela Instrução CVM 598/2018, incorporando também a atividade de analistas constituídos sob a forma de pessoa jurídica, ou seja, casas de análise pertencente a instituições do sistema de distribuição ou independentes. Em 2021, esta instrução foi substituída pela Resolução CVM 20, de mesmo teor.

Ao final de agosto de 2021, o número de profissionais certificados com CNPI atingiu 2.282, sendo que, destes, 1.061 profissionais estavam credenciados para atuar como analistas de valores mobiliários. Ao mesmo tempo, 103 casas de análise estavam credenciadas como pessoa jurídica

A experiência exitosa da Apimec com o CNPI estimulou o desenvolvimento de novas certificações. Ronaldo Nogueira também participou ativamente na formação da parceria Abipem-Apimec, em 2008, para a certificação dos profissionais de regimes próprios de previdência, a certificação RPPS, vigente até 2021, com mais de 4 mil profissionais de previdência certificados.

Diante do exercício de uma atividade que convive diariamente com riscos, exigindo capacitação, *expertise* e atualização constante, princípios gerais de probidade, boa fé e ética profissional; honestidade, integridade e equidade; prudência e diligência; independência e objetividade; competência profissional e cumprimento das leis e

normas, conforme determina o artigo 4º de seu Código de Conduta no exercício de sua profissão, o analista foi homenageado com a data comemorativa de 18 de maio, estabelecida como “Dia do Analista”, referência à fundação da Abamec no Rio de Janeiro, conforme aprovado em reunião do Conselho da Apimec de 11 de dezembro de 2017 e aprovado pela Lei nº 10.641/2018.

CAPÍTULO 7

NOVOS DESAFIOS DOS ANALISTAS

Em 50 anos, mudaram muito as palavras-chave do mundo econômico e dos analistas. Da exigência de transparência, de reuniões com empresas e de balanços confiáveis, além de educação profissional, se evoluiu para expressões como governança corporativa, *compliance*, *accountability* e autorregulação. Agora entram em cena *startups*, *fnntechs*, ESG, Pix, recomendações e ordens automatizadas, mundo digital, *fake news*, questões de raça e gênero. E, de novo, mais transparência das empresas e ainda mais das contas públicas e melhor governança do setor público.

Essas palavras ou expressões, algumas das quais conhecidas bem antes por analistas do mercado de capitais e analistas financeiros, dominavam em 2020 a vida das famílias, das empresas e dos investidores. Fazem parte, em alguns casos, das Agendas + e # do Banco Central e das instruções e resoluções da CVM. Mostram, assim, como vão sendo construídos os mercados do futuro, em que novas ideias deixam para trás velhas e tradicionais práticas.

Cinquenta anos atrás, associações regionais foram constituídas com vistas a mirar holofotes sobre o mercado de capitais, para permitir que os investidores conhecessem melhor as ações em que aplicavam seu dinheiro, baseados na transparência das empresas e nas decisões dos seus administradores. Muitas companhias responderam bem às demandas e, progressivamente, estabeleceram diálogo com os analistas, especialmente nas tradicionais Reuniões Apimec.

Os demonstrativos financeiros se tornaram mais claros, as demandas por melhor governança corporativa foram mais bem entendidas e acolhidas e a formação de preços na Bolsa se tornou menos dependente de decisões tomadas por poucos investidores, entre os quais estavam os controladores de companhias com papéis negociados em Bolsa.

A relevância do papel de analistas e auditores fica evidente quando se lembra que os mercados sempre estiveram e continuam sujeitos a riscos, tais como o da improbidade dos gestores. Nem sempre o órgão regulador se deu conta do que ocorria no interior de uma companhia aberta em que um grupo de funcionários se uniu em conluio para defraudar a empresa.

Este capítulo resume a trajetória da associação dos analistas até a situação presente do mercado e lança propostas para o futuro da Apimec, reproduzindo trechos das entrevistas de algumas das principais lideranças das Regionais e da Apimec Nacional, publicadas na Parte II deste livro ou no ebook. É de um presente vivo e de um futuro promissor, que já foi iniciado pela união das regionais e criação da Apimec Brasil, que se trata, portanto.

O ex-presidente nacional Álvaro Bandeira preconiza novos tempos para a Apimec, mirando na educação dos analistas e chamando para ministrar cursos os mais qualificados membros da história da associação, entre os quais inclui Antoninho Marmo Trevisan. Afinal, nota Bandeira, “o futuro da atividade está ligado ao alto grau de competência dos analistas para traduzir as tendências globais, que serão determinantes também para os mercados locais, como o brasileiro”.

O ex-presidente da regional SP, Francisco Petros, que editou o livro dos 30 anos da Abamec, entende que “as associações, a começar das mais fortes ou presentes historicamente, como Fiesp, Associação Comercial, OAB ou ABI, têm hoje o desafio de se reinventar. Há poucos *think tanks* no País”, enfatiza. Nessa tarefa, propõe que a Apimec submeta à reflexão algumas indagações: *a)* O que significa, hoje, a educação para o mercado financeiro? *b)* Como participar do desenvolvimento do mercado de capitais? *c)* Que papel político pode

ser exercido? *d*) Como o mercado de capitais deve se relacionar com bolsas, investidores institucionais e outros *stakeholders* (grupos de interesse)? *e*) como participar dos mercados globais? Afinal, explica, “o Brasil atrasou-se em relação ao mundo. A agenda econômica, social e política do País é a mesma do início do século passado”.

Felizmente, o momento presente encontra analistas bem preparados, como enfatiza outra destacada liderança da Apimec, o ex-presidente paulista, Haroldo Levy: “O nível do analista melhorou muito com a certificação e é comparável ao que há de melhor no mundo. Mas cada analista tem de acompanhar um número enorme de empresas e o mercado é muito complexo”.

Para Lucy Sousa, que presidiu a Nacional e a Apimec SP e assumiu a presidência executiva da Apimec Brasil em 2021, com o juro em queda, “o mercado de renda variável passou a ser atraente para os aplicadores e estes precisam das recomendações de analistas de investimento”. A carreira, agora valorizada e em regime de autorregulação, requer boa formação acadêmica e mente aberta, para que não se misturem recomendações de investimento com desejos políticos, além de habilidade técnica para utilizar bem as ferramentas quantitativas disponíveis, cuja sofisticação é cada vez maior. Em resumo, trata-se de “uma carreira desafiadora e com futuro”.

Outro ex-presidente da Abamec SP e participante ativo dos 50 anos da vida das entidades, Vladimir Rioli, avalia o desafio atual dos analistas: “A profundidade das análises atuais me impressiona e há muita diversidade de produtos financeiros ofertados no mercado, de fundos mútuos de ações ou imobiliários a fundos multimercados”. Atuar como profissional nesse mercado se tornou muito mais complexo. À Apimec, opina, cabe “a formação continuada dos analistas e profissionais do mercado de capitais, bem como de sua cer-

tificação, para que esses, em suas atividades, fortaleçam este mercado, tornando-o mais eficiente e eficaz para o crescimento econômico de nosso País”.

Humberto Casagrande, que durante dez anos presidiu as associações (Abamec SP, Abamec Nacional e Apimec) nota que está em curso um movimento da entidade para atrair velhos associados – os fundadores que criaram as associações em meados do século passado e ainda estão próximos do mercado de capitais. “Parece começar uma nova era”, nota Casagrande.

Fundador da Abamec RJ e um dos decanos das associações, Luiz Fernando Lopes Filho acredita que o grande desafio é hoje atrair as pequenas e médias empresas, para aumentar o leque de companhias que podem captar recursos para capitalização, ampliando, simultaneamente, o número de empresas com ações negociadas em Bolsa. É o que também pensa Thomás Tosta de Sá, para quem o mercado precisa crescer, seja hospedando um mercado de *venture capital*, seja educando não apenas os analistas, mas o público em geral, “pois ainda há pouca gente na Bolsa”. Há, afirma, um enorme espaço para atender às demandas do “capitalismo solidário”.

Para Celio Melo, ex-presidente da Apimec NE e atual vice-presidente da Apimec Brasil, os compromissos corporativos com a sustentabilidade passarão a ser pré-condição para o acesso aos capitais, inseridos nas estratégias de médio e longo prazos, ampliando exponencialmente na linha do tempo os conceitos ESG, diante das mudanças climáticas em curso, principalmente. Aponta ainda “novos setores emergindo, futuras *blue-chips* globais, na educação, fármacos, energias renováveis e Tecnologia de Informação e Comunicação. Exercícios de futurologia estão cada vez mais escassos nessa aldeia de tantas complexidades, mas é possível desenhar cenários com algumas pistas”.

O ex-presidente de SP, da Nacional e interino da Apimec Brasil Ricardo Martins destaca os novos horizontes da Associação, em que a excepcional entrada de novos investidores no mercado a partir de 2018 demonstra que, com educação orientada, os investidores irão enxergar valores consistentes nas empresas, indo além do retorno do investimento e agindo como donos. “A Apimec deverá levar educação financeira a todos e em qualquer lugar com auxílio da tecnologia, possibilitando também mensurar e incorporar questões ESG, buscando a consciência de que grandes perdas ambientais não podem simplesmente virar ‘ponto de compra’”, afirma.

Para Martins, o investidor também precisa estar convicto de que sua poupança não pode estar desprovida de profissionais qualificados, a mercê de comentaristas de ocasião, assim como a inteligência artificial não fugirá dos parâmetros e limites determinados pelos analistas credenciados. Para o futuro do mercado de capitais, “a profissão do analista é essencial”.

CAPÍTULO 5

O FUTURO DO MERCADO DE CAPITAIS E A APIMEC BRASIL

O Brasil registrou nas últimas décadas um período de excepcional expansão do mercado de capitais, cujo *market capitalization* atingiu R\$ 5,5 trilhões em maio de 2021. Milhões de acionistas individuais chegaram à bolsa graças à democratização e ao aperfeiçoamento dos mercados, nos quais são negociados títulos de empresas abertas de padrão global. Novas empresas das mais diversas áreas buscam a bolsa, enquanto outras têm acesso a recursos via instrumentos de mercado como debêntures, certificados de recebíveis imobiliários e fundos imobiliários e de direitos creditórios.

Se o desenvolvimento das últimas décadas teve como motores a atração do capital externo, a privatização, a modernização do aparato legal que regula as sociedades anônimas e a fixação de regras disciplinares inspiradas no que há de melhor no mundo via Comissão de Valores Mobiliários (CVM), cabe enfatizar o papel destacado dos analistas do mercado de capitais, reunidos na Apimec desde os anos 1970, cuja contribuição foi decisiva para a constituição do aparato regulatório hoje existente.

O mercado de capitais segue em construção com potencial para abrigar milhões de novos investidores e milhares de companhias de todos os portes. Acreditamos não só que isto é possível, como a presença ativa dos profissionais do mercado de capitais ajudará muito a conferir dinâmica e velocidade a esse processo.

É com esse diagnóstico que os gestores e conselheiros da Apimec identificaram a necessidade de reestruturação da entidade. O processo começou em 2016, na presidência nacional de Reginaldo Ferreira Alexandre e David Navegantes, com a unificação dos estatutos regionais e a introdução da Presidência do Conselho Regional ocupada por conselheiro eleito não ocupante do executivo.

Consolidada esta reformulação, o debate sobre união das regio-

nais foi retomado, com vistas a melhorar a representação dos analistas e profissionais de investimento, ganhar sinergias e implantar um amplo processo de modernização e reformulação de processos.

Em 2020, na gestão nacional de Ricardo Martins como presidente e Eduardo Werneck como vice-presidente, e após intensas discussões em reuniões do Conselho Nacional e seu Comitê de Gestão e Governança e dos Conselhos Regionais, o Projeto Apimec Brasil foi finalizado.

Na sequência, entre outubro de 2020 e fevereiro 2021, em uma série de Assembleias Regionais e na Nacional foi aprovada a união das Apimecs regionais NE, DF, Rio e SP, criando a Apimec Brasil, ficando a atividade de autorregulação apartada na controlada Apimec Autorregulação. As regionais Sul e MG, que não aderiram a Apimec Brasil, permaneceram como associadas da Autorregulação.

Os objetivos da Apimec Brasil, revisados e ampliados após a reestruturação societária e o primeiro processo eleitoral encerrado em maio de 2021, estão bem definidos e foram incluídos no Programa de Trabalho 2021-2023 da entidade. São eles:

1. **Fortalecimento da Autorregulação do Analista de Valores Mobiliários.** Por meio da Apimec Autorregulação, responsável pelo credenciamento e supervisão da atividade do analista, o objetivo principal é aperfeiçoar permanentemente os protocolos de supervisão do analista credenciado, pessoa física e jurídica, e aproveitar melhor comitês e comissões de analistas, para incorporar novas tendências. Por outro lado, deve haver a busca incessante da blindagem da autorregulação, para solidificar os princípios e normas da recente Resolução CVM nº 20, que regula a atividade de analista. Finalmente, deve-se reforçar a parceria com as demais

entidades certificadoras e autorreguladoras, na busca de atuação conjunta com os órgãos reguladores.

2. **Novas certificações e qualificação profissional reformulada, incluindo fatores ESG.** Além da permanente atualização do conteúdo programático e do banco de questões das certificações já existentes para analistas, outros profissionais de investimento e profissionais de previdência, a Apimec está desenvolvendo novas certificações, voltadas para esses profissionais ou para novos públicos, incorporando ou focando nos fatores ESG.

Por outro lado, a atividade de formação e qualificação profissional será reformulada no sentido de propor cursos e eventos técnicos para formar e reciclar analistas e demais profissionais de investimentos, com o emprego de metodologias ativas e conteúdos voltados à inovação financeira. Pretende-se também contribuir para a Estratégia Nacional de Educação Financeira, por meio de cursos para investidores individuais e demais interessados. Dentro do Plano de Educação da Apimec Brasil, o *e-learning* terá um papel relevante, sendo estratégico para o alcance de todo o território nacional.

O público da Apimec Brasil está mais diversificado e o Plano de Educação atenderá desde os profissionais de investimento credenciados e certificados pela Apimec e para seus associados, como também os mais de 3 milhões de investidores em forte processo de crescimento.

O tema *Valuation* será desdobrado em todas as referências temáticas e setoriais, incorporando questões ESG e tecnologia. Precificar carbono será demandado pelo mercado e

os analistas têm de estar preparados para a avaliação de impacto no preço dos valores mobiliários. Pretende-se ir além das empresas de capital aberto, fornecendo *expertise* de análise fundamentalista desde as *start-ups* até as empresas em processo de IPO. É importante levar educação para os *traders*, um público que está em forte crescimento.

3. **Ampliação da base de associados.** Entre as ações, serão aprofundadas as iniciativas de resgate de antigos associados e oferta de associação gratuita aos cerca de mil analistas credenciados e condições especiais para demais certificados. Objetiva-se a introdução das melhores práticas associativas, quanto à transparência dos atos da direção, comunicação e interação e representação.

No segmento de casas de análise independentes, já incorporadas à nossa atividade de supervisão, o objetivo é a maior aproximação e representação via associação como pessoa jurídica. Em junho de 2021, existiam cerca de 90 analistas de valores mobiliários pessoas jurídicas, dos quais 38 eram instituições integrantes do sistema de distribuição que, de certa forma, são representadas em associações irmãs. Mas 52 casas de análise independente não têm assento em associações, portanto não possuem representatividade junto aos órgãos reguladores.

4. **Aperfeiçoamento da governança corporativa e da gestão da Apimec Brasil.** Consolidada a reestruturação societária iniciada em 2020 e que trouxe um salto qualitativo na governança e na gestão da entidade, a Apimec investirá nos processos internos e de comunicação, implantando reforma tecnológica e administrativa, otimizando o

patrimônio e o capital humano e aprofundando o grau de profissionalização dos cargos diretivos.

5. Reafirmação do histórico protagonismo da entidade no mercado de capitais. A Apimec, assim reestruturada, evolui para o debate interno sobre marco regulatório, inovações financeiras e outros temas técnicos, para melhor fundamentar e ampliar o diálogo com os reguladores e estreitar os laços de cooperação com as demais entidades do mercado e com as companhias abertas e fechadas, assim como aprimorar a representação junto a comitês e conselhos de entidades parceiras.

Entre as consequências positivas do processo estão a consolidação do quadro de associados e a modelagem de união operacional e patrimonial. Os associados das regionais passaram a usufruir da estrutura consolidada na Apimec Brasil, que é também a associada majoritária e gestora da Apimec Autorregulação, que atua no credenciamento e supervisão do analista, nos termos da Resolução CVM nº 20 de 25 de fevereiro de 2021.

A nova estrutura operacional da Apimec Brasil conta com as Diretorias de Relacionamento com Empresas e Eventos (DREE), Educação e Certificação (DEC), Técnica (DT) e Administrativa-Financeira (DAF), todas atuando sob coordenação da presidência executiva.

A DREE coordenará as reuniões com empresas e eventos técnicos nacionais, além de apoiar a formatação de eventos dos escritórios regionais, voltados às necessidades locais.

Os cursos presenciais ou digitais de formação e qualificação profissional, em novos formatos e conteúdos, serão planejados pela DEC e de forma a viabilizar sua efetivação em regiões e para públicos que antes eram pouco atendidos. A DEC também é responsável

pelos exames de certificação.

A DT tem por missão debater e propor temas e normativos para o mercado financeiro e de capitais, assim como supervisionar a representação institucional da Apimec Brasil, contribuindo para fortalecer o papel institucional da associação.

A DAF tem como primeiro objetivo promover a consolidação patrimonial e operacional da entidade e, na sequência, partir para ações estratégicas ligadas à gestão societária e ao *funding* dos novos projetos técnicos, de inovação e comunicação.

Com a reestruturação societária e consolidação da Apimec Brasil, torna-se possível um melhor arranjo da distribuição de atividades e recursos, relativamente ao Sistema Apimec anterior, assim como aprimoramento das práticas de gestão e governança na governança da entidade.

O Conselho Diretor ganhou relevo na gestão e na construção do futuro da entidade, tanto pelas novas disposições estatutárias, como pelo histórico de dedicação e propostas do grupo de conselheiros eleitos em 2021. Adicionalmente, a reforma estatutária definiu que a presidência executiva seria exercida por um dos conselheiros eleitos, com vistas à maior sintonia no corpo diretivo e maior convergência no diagnóstico e conjunto de medidas a serem adotadas. Assim se acredita possível reduzir as incertezas quanto ao futuro, em termos políticos, socioeconômicos e da própria dinâmica do mercado financeiro e de capitais.

APÊNDICE I

LINHA DO TEMPO DA LEGISLAÇÃO DO MERCADO DE CAPITAIS

1952

• Lei nº 1.628 criou o Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico (BNDE) para fomentar o desenvolvimento econômico, fortalecendo mediante financiamento de longo prazo as empresas estatais existentes como a Vale do Rio Doce, Cia. Siderúrgica Nacional, Cia. Nacional de Álcalis e Chesf e outras que vieram a ser criadas, como a Petrobras, Furnas, Cemig, Eletrobras, Usiminas, Cosipa, CEEE, além de grupos privados como Barbará, Villares, Bardella, Gerdau, Odebrecht, dentre outros.

1964

• Lei nº 4.357 criou a correção monetária, aplicável a obrigações emitidas pelo Tesouro e para empresas estatais e privadas mediante emissões de debêntures de longo prazo.

• Lei nº 4.506 criou incentivos fiscais às S/A com ações em Bolsas de Valores. Disciplinou demonstrativos patrimoniais e de resultados e regulou a aplicação da correção monetária às debêntures. Excluiu do IR os dividendos e bonificações em dinheiro a acionistas de sociedades anônimas de capital aberto com ações efetivamente cotadas nas Bolsas.

• Lei nº 4.595 regulou o Sistema Financeiro Nacional (SFN), criando o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central. Integraram o SFN os recém-criados Banco Nacional de Habitação e Sociedades de Crédito Imobiliário. Cria as Sociedades de Investimento e os Bancos de Investimento.

• Ministério da Fazenda cria a Comissão de Estudos para a Reforma do Mercado de Capitais, com oito membros, entre eles Ronaldo Nogueira, fundador da Abamec. O objetivo: promover ampla mudança no marco regulatório do setor.

1965

- Lei nº 4.728 reforma o mercado de capitais mediante a reestruturação do Sistema de Distribuição de Valores Mobiliários integrado pelos bancos de investimentos, sociedades de investimentos, corretoras e distribuidoras de títulos e valores mobiliários. Qualificou as corretoras como sociedades individuais e permitiu às bolsas a venderem a essas sociedades títulos patrimoniais. Atribuiu ao Conselho Monetário Nacional (CMN) por meio do Banco Central do Brasil (BC) a regulamentação e fiscalização do mercado.

1967

- Decreto-Lei nº 157 criou os fundos fiscais com a finalidade de fomentar o mercado acionário. As pessoas físicas e jurídicas poderiam aplicar parte de seu Imposto de Renda devido anualmente em quotas desses fundos. Esses fundos só poderiam aplicar em ações e debêntures convertíveis emitidas por sociedades de capital aberto.

1971

- DL nº 69.554 criou o Fundo de Desenvolvimento do Mercado de Capitais (Funcap), gerido pelo BNDE com recursos da United States Agency for International Development (Usaid), para investir em ações e debêntures convertíveis de sociedades de capital aberto. A regulamentação só ocorreu no final de 1972. Houve apenas uma emissão pública de ações e duas de debêntures convertíveis (BIB e Denasa). Seu objetivo era incrementar o mercado acionário, após a crise de credibilidade. Com seu insucesso, os recursos foram devolvidos.

1974

- Criação da Investimentos Brasileiros S/A (Ibrasa), subsidiária do BNDE destinada a adquirir ações de sociedades anônimas de capital aberto controladas por grupos nacionais.

1975

- Edição do DL nº 1.401, que reduziu as alíquotas sobre dividendos e bonificações em dinheiro distribuído às Sociedades de Investimento e das alíquotas que incidem sobre a remessa de lucros aos acionistas estrangeiros dessas sociedades desde que permanecessem no capital social por, no mínimo, seis anos.

1976

- Lei nº 6.385 criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), agência reguladora e fiscalizadora do mercado de capitais.
- Lei nº 6.604 reformulou a Lei das S/A, elevando o percentual de ações preferenciais sem direito de voto a dois terços do capital social para incentivar a busca de recursos no mercado acionário, amplia direitos e preferências às ações sem direito de voto, aprimora as debêntures com limites de emissão segundo o lastro e outras salvaguardas para fomentar o financiamento de longo prazo.

1977

- Início de funcionamento da CVM, presidida por Roberto Teixeira da Costa, um dos fundadores da Abamec.

1978

- Lançamento do Programa de Desenvolvimento do Mercado de Capitais (Procap), gerido pelo BNDES, que financiava com recursos do PIS a subscrição de ações de companhias abertas nacionais com juros de 7% ao ano e correção monetária limitada a 20% ao ano, quando a inflação superava 100% ao ano.

1980

- Constituição da BNDES Participações S/A (BNDESPAR) pela fusão das atividades da Ibrasa, Embamec e Fibase, subsidiárias deste banco.

1990

- Lei nº 8.021 proíbia a emissão sob a forma ao portador de valores mobiliários (ações, debêntures e quotas de fundos de investimentos), títulos e captação de depósitos ou aplicações.

- CVM, então presidida por Ary Oswaldo de Mattos Filho, colocou em audiência pública sugestões para mudanças na Lei das S/A, solicitando a colaboração das entidades envolvidas com o mercado de capitais, tendo sido a Abamec uma protagonista nessas mudanças.

1991

- Resolução nº 1.832 do BC, por meio de seu Anexo IV, acoplada com a Instrução CVM 169, ampliou e disciplinou a negociação de papéis nas bolsas brasileiras por investidores estrangeiros.

1997

- Lei nº 9.457 amplia os direitos e vantagens das ações preferenciais, normaliza o reembolso do capital para acionista dissidente em caso de incorporação, fusão, cisão, diluição injustificada de participação ou criação de partes beneficiárias com direito econômico maior que o atribuído às suas ações. Permite às instituições financeiras a emitir cédulas lastreadas em debêntures com garantia própria. Na companhia aberta os livros societários poderão ser substituídos por registros mecânicos ou eletrônicos.

2001

- Lei nº 10.303 reduziu de dois terços para 50% a participação máxima de ações preferenciais sem direito de voto no capital social e amplia suas vantagens econômicas. Estabelece tag along de 80% na alienação do controle de companhia. Veda a emissão de partes beneficiárias por companhias abertas. Determina que a CVM discipline e fiscalize serviços de consultor, analista de valores mobiliários e empresas de auditorias de companhias abertas. Fortalece o combate aos crimes contra o mercado, com penas de reclusão de até oito anos.

2002

- Lei nº 10.411 determinou que somente agentes autônomos e sociedades com registro na CVM poderão exercer a atividade de mediação ou corretagem de valor mobiliário fora da Bolsa ou mercado de balcão, organizado ou não. Determina que a CVM será administrada por um presidente e cinco diretores, aprovados pelo Senado Federal, com mandato de cinco anos, vedada a recondução, devendo ser renovado a cada ano um quinto dos membros do Colegiado.

2007

- Lei nº 11.638 determinou que demonstrativos financeiros observem normas da CVM, baseadas em padrões internacionais. Sociedades de grande porte devem incluir a demonstração do fluxo de caixa e companhias abertas a do valor adicionado, ou riqueza gerada à sociedade, sua distribuição entre os participantes no processo (empregados, financiadores, governo e acionistas, entre outros) e a parcela da riqueza não distribuída. Define novos critérios para avaliação patrimonial e autoriza incluir bens incorpóreos no ativo intangível.

2009

- Lei nº 11.841 aperfeiçoou as informações das notas explicativas com finalidade de atender às normas contábeis emanadas pelo Comitê de Procedimentos Contábeis (CPC).

2011

- Lei nº 12.431 eliminou os limites de emissão de debêntures, segundo as garantias, preferências e salvaguardas oferecidas às debêntures. Permite emitir debêntures cujo vencimento só ocorra em caso de inadimplência da obrigação de pagar juros, dissolução da companhia e outras condições previstas na escritura de emissão. Permite o pagamento de juros, amortização, resgate parcial e no vencimento, em moeda ou bens. Qualifica as debêntures de infraestrutura e define regime fiscal especial para seus investidores.

2020

- Lei nº 14.030 permitiu que a assembleia geral da companhia pudesse ser realizada de forma on-line e o acionista pudesse participar e votar à distância, respeitados os direitos legalmente previstos e os termos do regulamento da CVM.

APÊNDICE 2

LINHA DO TEMPO DOS FATOS RELEVANTES DA ABAMEC-APIMEC



1970

- Criação em 18 de maio, no Rio de Janeiro, da Associação Brasileira dos Analistas do Mercado de Capitais (Abamec), tendo como sócios 18 fundadores.
- Criação em 8 de junho, no Rio de Janeiro, do Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (Ibmec), tendo como único sócio fundador a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.

1971

- Criação da Abamec MG em 27 de julho, em Belo Horizonte.
- Criação da Associação Brasileira das Companhias Abertas (Abrasca) em setembro, em São Paulo.
- Criação da Abamec SP, em 8 de outubro, em São Paulo.
- Realização do 1º Congresso da Abamec, em Petrópolis (RJ)

1973

- Instituição do Prêmio Abamec de Analista.

1979

- Criação da Abamec Sul em 5 de abril, em Porto Alegre (RS).

1981

- Criação da Abamec DF em 23 de abril, em Brasília.

1983

- Criação da Abamec NE em 27 de novembro, em Fortaleza (CE).

1988

- Criação da Abamec Nacional, congregando todas as associações regionais de analistas de valores mobiliários.
- Edição do Balanço Social do Mercado de Capitais pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

1989

- Realização do 1º Encontro dos Conselheiros da Abamec (ENCA) em Campos do Jordão (SP).

1990

- CVM (gestão de Ary Oswaldo Mattos Filho) conclamou as entidades relacionadas com o mercado de capitais a enviar sugestões para mudanças na Lei das S/A.

1991

- Abamec institui a certificação do analista do mercado de capitais, após Ronaldo Nogueira firmar convênio com Association for Investment Management and Research (AIMR). Sônia Lobos, associada da Abamec, foi a primeira analista da América do Sul a receber a credencial internacional da Chartered Financial Analysts (CFA).

- Abamec passa a apoiar o conceito de que a empresa tem por objetivo funções econômicas e sociais ao premiar como companhia aberta do ano a Telebras, primeira empresa brasileira a publicar o Demonstrativo do Valor Adicionado.

1993

- Abamec coordenou seu primeiro Seminário sobre Balanço Social, do qual participou a Fundação Instituto de Desenvolvimento Econômico e Social (Fides), pioneira no Brasil nessa questão.

- Aprovação pelo plenário do IV ENCA das sugestões da Abamec para as mudanças na Lei das S/A.

- Abamec entregou à CVM (gestão de Luiz Carlos Piva) suas sugestões para mudanças na Lei das S/A, com destaque para o retorno da participação das ações preferenciais para no máximo, 50% do capital social, introdução nos demonstrativos financeiros do fluxo de caixa e do valor adicionado, aperfeiçoamento das garantias, preferências e salvaguardas aos acionistas sem direito de voto, eliminação dos limites para emissão de debêntures, entre outras propostas.

1994

- CVM (gestão de Thomás Tosta de Sá) criou e coordenou a Comissão Consultiva para Normas Contábeis, convidando para participar representantes da Abamec, Abrasca, Conselho Federal de Contadores (CFC), Conselho Regional dos Contadores de São Paulo (Corecon/SP) e Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi).

1995

- Criação do Instituto Brasileiro de Conselheiros de Administração (IBCA), passando a se intitular, em 1999, Instituto de Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), para estimular as melhores práticas de governança corporativa.

1996

- A Comissão para Mudanças na Lei das S/A, integrada por representantes da CVM, constituída pela Abamec, Abrasca, CFC, Ibracon e Fipecafi, encaminhou ao presidente da CVM (gestão de Francisco Augusto da Costa e Silva) suas sugestões. As mudanças foram acolhidas pelo Congresso Nacional nos anos que se seguiram (1997 a 2011).

1997

- Abamec liderou e organizou um encontro nacional com 12 entidades que se comprometeram a apoiar as iniciativas de responsabilidade socioambiental corporativa, lançando a Carta de São Paulo.

2000

- Participação ativa da Abamec no apoio à criação do Novo Mercado, que classifica as companhias abertas segundo grau de comprometimento de governança corporativa.

2001

- Abamec instituiu o Certificado Nacional do Profissional de Investimento (CNPI), em substituição ao Certificado do Analista do Mercado de Capitais.
- A Lei nº 10.303 determina à CVM disciplinar e fiscalizar a atividade do analista de valores mobiliários e do consultor de investimento.
- Abamec realizou o Seminário sobre Sustentabilidade.
- Criação do Índice de Ações com Governança Corporativa Diferencial (IGC) na Bolsa de Valores de São Paulo (Bovespa).

2002

- Abamec, em parceria com a Bovespa e Ibmecc propõe o Plano Diretor do Mercado de Capitais, composto de 50 medidas para o aperfeiçoamento e desenvolvimento desse mercado.

2003

- Criação da Apimec, sucessora da Abamec, em nível nacional e regional, incorporando analistas e profissionais do mercado de capitais.
- CVM, pela Instrução 388, disciplinou e passou a fiscalizar a atividade de analista de valores mobiliários, ou seja, pessoa física que se encarrega de produzir, acompanhar ou realizar estudos para auxiliar o público na tomada de decisões de investimento. CVM institui a certificação de analista por entidade privada de âmbito nacional, se tornando a Apimec a única autorizada.

2005

- Criação pela Bovespa do Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE).
- CFC, pela Resolução nº 1.055/05, criou o Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), tendo como fundadoras, além do CFC, Apimec, Abrasca, Bovespa, Corecon e Fipecafi.
- Criação do Codim, tendo a Apimec como fundadora, junto com Abrasca, Amec, Anbid, Ancor, CFC, IBGC e IBRI.
- Apimec passou a integrar os conselhos de regulamentação e melhores práticas de produtos e fundos de Investimento criados pela Anbima.

2009

- Criação, em 21 de outubro, da Associação Nacional das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (Anbima) a partir da fusão da Associação Nacional dos Bancos de Investimentos (Anbid) e da Associação Nacional das Entidades do Mercado Aberto (Andima).

2010

- CVM, com a Instrução 483, aperfeiçoou a atividade e as normas de conduta e ética do analista de valores mobiliários. Equiparou a pessoa jurídica que exerce a atividade de consultor e analista às funções e obrigações da atividade de valores mobiliários. Obrigou instituições, empresas e entidades relacionadas à área a ter pelo menos 50% de analistas em sua equipe. Passou a exigir apenas o credenciamento do analista em entidade certificadora. Apimec passou a atuar como certificadora, credenciadora e autorreguladora da atividade.

2011

- Criação da Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias (Ancord) pela fusão da Associação Nacional das Corretoras (Ancor) com a Associação das Empresas Distribuidoras de Valores (Adeval).
- CVM, por meio da Instrução 497, concede à Ancord, a regulamentação e fiscalização da atividade do Agente Autônomo de Investimento (AAI).

2015

- Apimec aderiu aos Objetivos para o Desenvolvimento Sustentável (ODS), aprovados pela Assembleia Geral da ONU em 2001, que redundou na declaração dos Princípios para o Investimento Responsável (PRI), que, por sua vez, consolidou os procedimentos de análise, gestão de risco e responsabilidade corporativa nos procedimentos de Governança Ambiental, Social e Corporativa (ASG).

2018

- Pela Lei nº 10.641/2018, foi instituído o Dia Nacional do Analista e do Profissional de Investimento do Mercado de Capitais em 18 de maio, data de criação da Abamec Rio em 1970.
- CVM editou a Instrução 598, atualizando as regras para a atividade do analista pessoa física, criando também a pessoa jurídica, chamada de casa de análise, independente ou pertencente à Instituição do Sistema de Distribuição. Em 2021 essa Instrução será substituída pela Resolução CVM 20, de mesmo conteúdo.

2019

- CVM, por meio da Instrução 610, alterou a Instrução 497/2011, ao passar a supervisão e fiscalização do Agente Autônomo de Investimento para a B3 S/A – Brasil, Bolsa, Balcão, mantendo a Ancord como a entidade autorreguladora e credenciadora da atividade do agente autônomo.

2020

- As atividades do Comitê de Regulamentação das Melhores Práticas de Distribuição de Informações ao Mercado (Codim) foram encerradas.

- Reestruturação do Sistema Apimec, criando a (i) Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais do Brasil (Apimec Brasil), congregando as regionais SP, Rio, DF e NE e (ii) alocando a atividade de supervisão do analista, pessoa física ou jurídica, na Apimec Autorregulação, entidade autônoma controlada pela Apimec Brasil, tendo como associados minoritários a Apimec Sul e Apimec MG.

APÊNDICE 3

RELAÇÃO DE PRESIDENTES E VICES REGIONAIS E NACIONAL

A P I M E C R I O

PERÍODO	PRESIDENTE	VICE-PRESIDENTE
1970-72	Ari Cordeiro Filho Luiz Fernando Lopes Filho Ronaldo A. da Frota Nogueira Wilson Vieira Cardoso	
1973	Luiz Fernando Lopes Filho	Julio César Belisário Vianna
1974	Julio Cesar Belizário Vianna	Luiz Fernando Lopes Filho
1976	Luiz Fernando Lopes Filho	Wilson Vieira Cardoso
1997	Luiz Fernando Lopes Filho	Humberto dos Santos
1975	Wilson Vieira Cardoso	Roberto Terziani
1979	Roberto Terziani	Luis Carlos Pires Araujo
1980	Carlos José Muniz	Álvaro Bandeira
1981	Luis Carlos Pires Araujo	Pedro Espindola Moreira Filho.
1982	Luis Carlos Pires Araujo	Ricardo Azevedo Bellens Porto
1983	Álvaro Bandeira	Ricardo Azevedo Bellens Porto
1984	Ricardo Azevedo Bellens Porto	Lauro Mendonça Gouvêa Filho
1985-86	Roberto Terziani	Pedro Espindola Moreira Filho
1987-88	Mauro Sergio de Oliveira	Renato Tranjan
1989-90	Robson Pacheco de Souza	Filinto Muller De Almeida
1991-92	Álvaro Bandeira	Renato Rodrigues Ornelas
1993-94	Eron Mattos	Ricardo Azevedo Bellens Porto
1995-96	Pedro Espindola Moreira Filho	Benito Siciliano
1997-02	Pedro Espinola Moreira Filho	Edmilson Loureiro de Lyra

PERÍODO	PRESIDENTE	VICE-PRESIDENTE
2003-04	Edmilson Loureiro de Lyra	Carlos Antonio Magalhães
2005-06	Edmilson Loureiro de Lyra	David Navegantes Neto
2007-08	Luiz Fernando Lopes Filho	David Navegantes Neto
2009-10	Luiz Guilherme Ferreira Dias	David Navegantes Neto
2011-12	Luiz Guilherme Ferreira Dias	Marcos Oscar Tisser
2013-16	Carlos Antônio Magalhães de Almeida	Helio Darwich Nogueira
2017-18	Helio Darwich Nogueira	José Dias da Silva
2019-20	Helio Darwich Nogueira	Antônio Jorge V. da Cruz

A P I M E C S P

A P I M E C M G

PERÍODO	PRESIDENTE	VICE-PRESIDENTE
1971	Júlio Antonio D'Oliveira Sampaio	Iosif Sancovsky
1972	Milton Huppert Monte Carmelo	Iosif Sancovsky
1973-74	Iosif Sancovsky	Wilson Nigri
1975-76	Joubert Rovai	Thomás Tosta de Sá
1977	Gilberto de Souza Biojone Filho	Ricardo Penna de Azevedo
1975-79	David Casimiro Moreira	Jouji Kawassaki
1980	Jouji Kawassaki	Luiz Fernando Conte Vasconcellos
1981-82	Aristeu Zanuncio	Luiz Fernando Conte Vasconcellos
1983	Luiz Fernando Conte Vasconcellos	Antoninho Marmo Trevisan
1984-85	Gregorio Mancebo Rodriguez	Antoninho Marmo Trevisan
1986-88	Humberto Casagrande Neto	Werner Hoffmann
1989-90	Werner Hoffmann	Sérgio Ricardo Schreiner
1991-92	Harold Thau	Antonio Carlos de Viveiros
1993-94	Antonio Carlos de Viveiros	Márcia Abujabra Amorim
1995-98	Joao Alberto Gomes Bernacchio	Antonio Carlos Colangelo Luz
1999-00	Antonio Carlos Colangelo Luz	Francisco Petros
2001-02	Francisco Petros	José Estevam de Almeida Prado
2003-04	Milton Luiz Milioni	Haroldo Reginaldo Levy Neto
2005-06	Haroldo Reginaldo Levy Neto	Lucy Aparecida de Sousa
2007-08	Lucy Aparecida de Sousa	Reginaldo Ferreira Alexandre
2009-12	Reginaldo Ferreira Alexandre	Ricardo Tadeu Martins
2013-14	Ricardo Tadeu Martins	Pedro Roberto Galdi
2015-16	Ricardo Tadeu Martins	Marco Aurélio Barbosa
2017-20	Lucy Aparecida de Sousa	Vinicius Correa e Sá

PERÍODO	PRESIDENTE	VICE-PRESIDENTE
1971-76	Hermínio Ricardo Marinho Morgan	
	José Luiz Pinheiro de Figueiredo	
	Mauricio Moreira	
	Noel Moraes Vieira	
1977-83	<i>Atividades temporariamente suspensas</i>	
1984-86	João Carlos de Magalhães Lanza	Guy Diniz Xavier
1987-90	José Domingos Vieira Furtado	Alberto de Abreu Mendes
1991-92	Alberto de Abreu Mendes	José Adair de Lacerda
1993-94	José Adair de Lacerda	Marcus Guilherme
		Andrade de Freitas
1995-96	Marcus Guilherme Andrade de Freitas	Fernando Lanza Neto
1997-00	Sérgio Valadares Portella	João Carlos de Magalhães Lanza
2001-04	João Carlos de Magalhães Lanza	Sérgio Valadares Portella
2005-08	Paulo Ângelo Carvalho de Souza	José Domingos Vieira Furtado
2009-12	José Domingos Vieira Furtado	Antônio Carlos Vélez Braga
2013-14	Juliano Lima Pinheiro	José Domingos Vieira Furtado
2015-16	Juliano Lima Pinheiro	Gilson de Oliveira Carvalho
2017-18	José Domingos Vieira Furtado	Rafael Cota Maciel
2019-20	Rafael Cota Maciel	Luiz Fernando Junqueira Alvim

A P I M E C S U L

A P I M E C D F

PERÍODO	PRESIDENTE
1977-78	Jessé Lobato Grimberg
1979	Eloi Wisniewski
1980	Luiz Carlos Borille
1980	Miguel Delmar B. de Oliveira
1981	Marco Aurélio Lopes
1982	Leonildo Migon
1983	Paulo César Pozo Mattos
1984	Leonildo Migon
1985	Carlos Antônio Herzer Brum
1986	Walter Fredrich
1989-90	Marco Aurélio Luck Pereira
1991-92	Ivanor de Oliveira Torres
1993-94	Marco Antonio dos Santos Martins
1995-96	Cody Leivas Simões Pires
1997-00	Lúcio Flávio Sesti Paz
2001-02	Cody Leivas Simões Pires
2003-04	Lúcio Flávio Sesti Paz
2005-08	Débora de Souza Morsch
2009-10	Cristian Torsten Klemt
2011-14	Marco Antônio Dos Santos Martins
2015-18	José Júnior de Oliveira
2019-20	Ivanor de Oliveira Torres

PERÍODO	PRESIDENTE	VICE-PRESIDENTE
1981-82	Aulus Plautus Barboza de Souza	Roberto Chagas de Assumpção
1983	João Alves Ferreira Filho	Angela Assumpção
1984	João Alves Ferreira Filho	Osvaldo Maurício Carneiro de Albuquerque
1985	Márcio Costa Berutti	Sérgio Souza Lizarralde
1986	Márcio Costa Berutti	Arnaldo Sotter Braga Cardoso
1987-88	Francisco José Medeiros Braun	Gilberto Pereira Degani
1989-90	Francisco José Medeiros Braun	Paulo Eduardo Tassano Sigaud
1991-92	Paulo Eduardo Tassano Sigaud	Sérgio Coimbra Diniz
1993-94	Adonis Assumpção Pereira Junior	Júlio César de Oliveira Affonso
1995-96	Adonis Assumpção Pereira Junior	Pedro Felipe Borges
1997-98	Pedro Felipe Borges	Henrique Domingues Neto
1999-00	Henrique Domingues Neto	Adonis Assumpção Pereira Junior
2001-02	Alexandre Guimarães	Rogério Magalhães Nunes
2003-04	Rogério Magalhães Nunes	Eloisa de Azevedo
2005-08	Alexandre Guimarães	Adonis Assumpção Pereira Junior
2009-10	Alexandre Guimarães	Roberto Teixeira de Carvalho
2011-12	Alexandre Guimarães	José Ernesto D. Almeida
2013-14	Renan Sebastião da Silva Junior	João Carlos Penna Esteves
2015	Alexandre Guimarães	Roberto Teixeira de Carvalho
2016	Alexandre Guimarães	Fabício Alencar de Andrade
2017	Jorge Luiz Salomão de Oliveira	José Carlos Silveira Barbosa
2018	José Carlos Silveira Barbosa	Márcio Costa Beirutti
2019-20	Márcio Costa Berutti	José Carlos Silveira Barbosa

A P I M E C N E

A P I M E C N A C I O N A L

PERÍODO	PRESIDENTE	VICE-PRESIDENTE
1983-85	Francisco Dartaghan Ribeiro	Raimundo Francisco P. Sampaio
1989-90	José Aristides Braga	Raimundo Francisco P. Sampaio
1991-94	Geraldo de Lima Gadelha Filho	Plácido Castelo Sobrinho
1995-96	Geraldo Luciano Mattos Júnior	Geraldo de Lima Gadelha Filho
1997-95	Célio Fernando Bezerra Melo	Plácido Castelo Sobrinho
1999-00	Célio Fernando Bezerra Melo	Raimundo Porto Filho
2001-02	Célio Fernando Bezerra Melo	Geraldo Luciano Mattos Júnior
2003-04	Geraldo de Lima Gadelha Filho	Raimundo Porto Filho
2005-06	Geraldo de Lima Gadelha Filho	Cláudio Vasconcelos Frota
2007-10	Raimundo Porto Filho	Geraldo de Lima Gadelha Filho
2011-12	Célio Fernando Bezerra Melo	Dario Souza Pereira
2013-16	Geraldo de Lima Gadelha Filho	Francisco Assunção e Silva
2017-15	Célio Fernando Bezerra Melo	Geraldo de Lima Gadelha Filho
2019-20	Célio Fernando Bezerra Melo	Ricardo Aquino Coimbra

PERÍODO	PRESIDENTE	VICE-PRESIDENTE
1985	Humberto Casagrande Neto	Mauro Sérgio de Oliveira
1989-90	Humberto Casagrande Neto	Álvaro Bandeira
1991-92	Luiz Fernando Lopes Filho	Werner Hoffmann
1993-94	Vladimir Antonio Rioli	Roberto Terziani
1995-96	Álvaro Bandeira	Gregório Mancebo Rodriguez
1997-95	Gregório Mancebo Rodriguez	Sergio Ricardo Ferreira de Souza
1999-00	Eron Mattos	João Alberto Gomes Bernacchio
2001-04	Humberto Casagrande Neto	Álvaro Bandeira
2005-06	Milton Luiz Milioni	Rogério Magalhães Nunes
2007-08	Álvaro Bandeira	Maria Cecilia Rossi
2009-10	Lucy Aparecida de Sousa	Adonis Assunção Pereira Jr.
2011-12	Lucy Aparecida de Sousa	David Rodolpho Navegantes Neto
2013-16	Reginaldo Ferreira Alexandre	David Rodolpho Navegantes Neto
2017-20	Ricardo Tadeu Martins	Eduardo Werneck de Oliveira Ribeiro

Em 29 de outubro de 2020, foi reestruturada a Apimec Nacional, criando a (i) Associação dos Analistas e Profissionais do Mercado de Capitais do Brasil (Apimec Brasil), pela transformação das Apimecs Regionais em gerências sem personalidade jurídica, congregando as regionais SP, Rio, DF e NE; e (ii) alocando a atividade de supervisão do analista, pessoa física ou jurídica, autorizada pela CVM, na Apimec Autorregulamentação, entidade autônoma controlada pela Apimec Brasil, tendo como associados minoritários a Apimec Sul e Apimec MG.

Na gestão interina de Ricardo Tadeu Martins e Eduardo Werneck, implantou-se o novo estatuto social, que determinava a eleição dos novos membros do Conselho Diretor por voto direto dos associados. Realizada essas eleições, tomaram posse em 12 de maio de 2021, os conselheiros Célio Fernando Bezerra de Melo, Eduardo Werneck de Oliveira Ribeiro, Harold Thau, Lucy Aparecida de Sousa, Márcio Costa Berutti, Ricardo Aquino Coimbra, Ricardo Tadeu Martins, Sandra Peres e Vinícius Corrêa.

O Conselho elegeu nesse mesmo dia Eduardo Werneck como seu presidente. A Diretoria Executiva foi composta pela presidente Lucy Aparecida de Sousa e pelo vice-presidente executivo Célio Fernando Bezerra de Melo, que indicaram sua Diretoria, homologada pelo Conselho: Haroldo Reginaldo Levy Neto – Diretor Técnico (DT); Francisco D’Orto Neto – Diretor Educacional e Certificação (DEC); Mara Limonge Macedo – Diretora de Relações com Empresas e Eventos (DEE); e Mario Naletto – Diretor Administrativo-Financeiro (DAF).

APÊNDICE 4

RELAÇÃO DOS PRÊMIOS DE ANALISTA DA ABAMEC-APIMEC

1973 Vladimir Antonio Rioli e João Ernesto Figueiredo
 1974 Luiz Serafim Spíndola Santos
 1975 Luiz Ary Reis Buriche
 1976 Roberto Terziani e Luiz Carlos Pires de Araújo
 1977 Carlos José Muniz
 1978 Luiz Fernando Conte Vasconcellos
 1979 Miguel Delmar Barbosa de Oliveira
 1980 Francisco Cavalcanti Filho
 1981 Antoninho Marmo Trevisan
 1982 Fernando José Silva
 1983 Stephen Charles Kanitz
 1984 Luiz Fernando Lopes Filho
 1985 Antoninho Marmo Trevisan
 1986 Carlos Antonio Herzer Brun
 1987 Humberto Casagrande Neto
 1988 Ronald Taylor Cunha de Oliveira
 1989 Ney Roberto Ottoni Britto
 1990 Mário Sérgio Cardim Neto
 1991 Vladimir Antonio Rioli
 1992 Joel Sant'Ana Jr.
 1993 Paulo Conte Vasconcelos
 1994 Maria Amália Delfim de Melo Coutrim
 1995 Sônia Julia Sulzbeck Villalobos
 1996 Álvaro Bandeira
 1997 Carlos Antonio Magalhães de Almeida
 1998 Márcia Zugaib Destruti
 1999 Carlos Henrique Garcia Fernandes
 2000 Dio Jaime Machado de Almeida
 2001 Haroldo Reginaldo Levy Neto

2002 Célio Fernando Bezerra de Melo
 2003 Francisco Petros
 2004 Roberto Sousa Gonzalez
 2005 Wang Jiang Horng
 2006 Christian Torsten Klemt
 2007 Rita Mundim
 2008 Paulo Ângelo Carvalho de Sousa
 2009 Maria Cristina Machado Mendes
 2010 Pedro Roberto Galdi
 2011 Lika Takahashi
 2012 Matias Frederico Dieterich
 2013 Marco Aurélio Barbosa

PRÊMIO APIMEC-IBRI

Vencedores da primeira edição - 2020

Melhor Analista de Valores Imobiliários

Eduardo Whitaker de Assumpção Mattos Rosman

Melhor Casa de Análise de Valores Imobiliários

Banco BTG Pactual

Melhor Profissional de Relação com Investidores

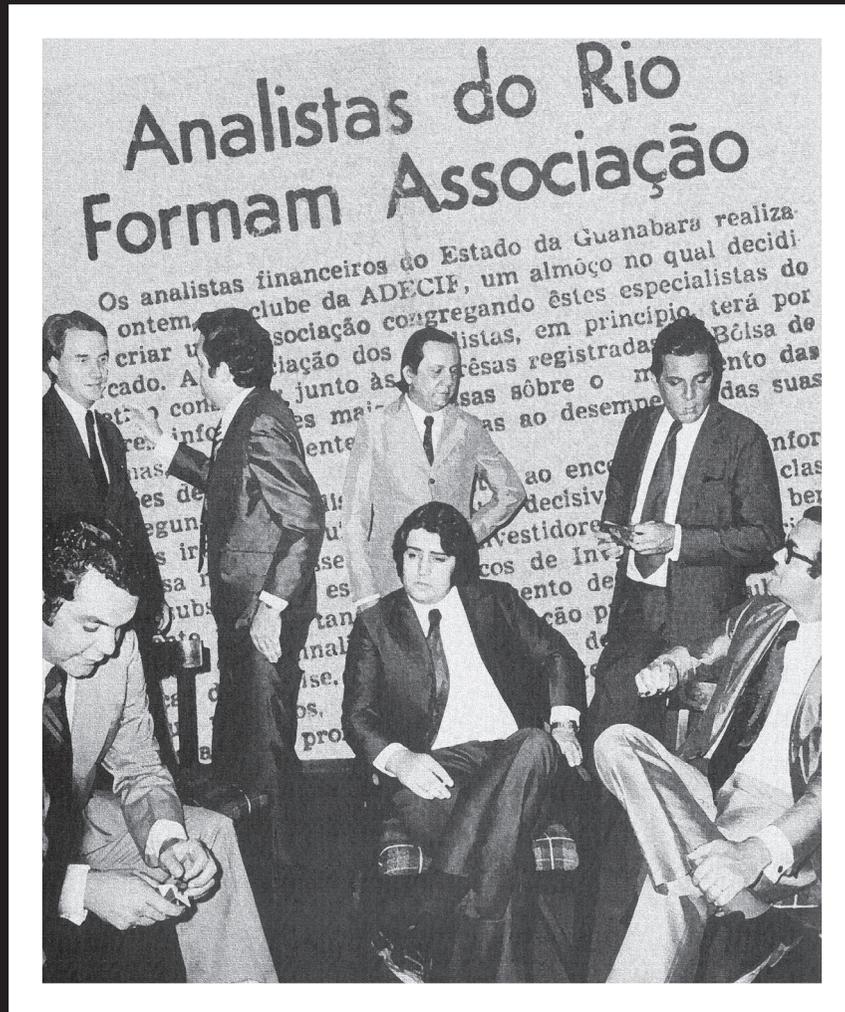
Geraldo Soares

Melhor Prática e Iniciativa de Relações com Investidores Small/Middle

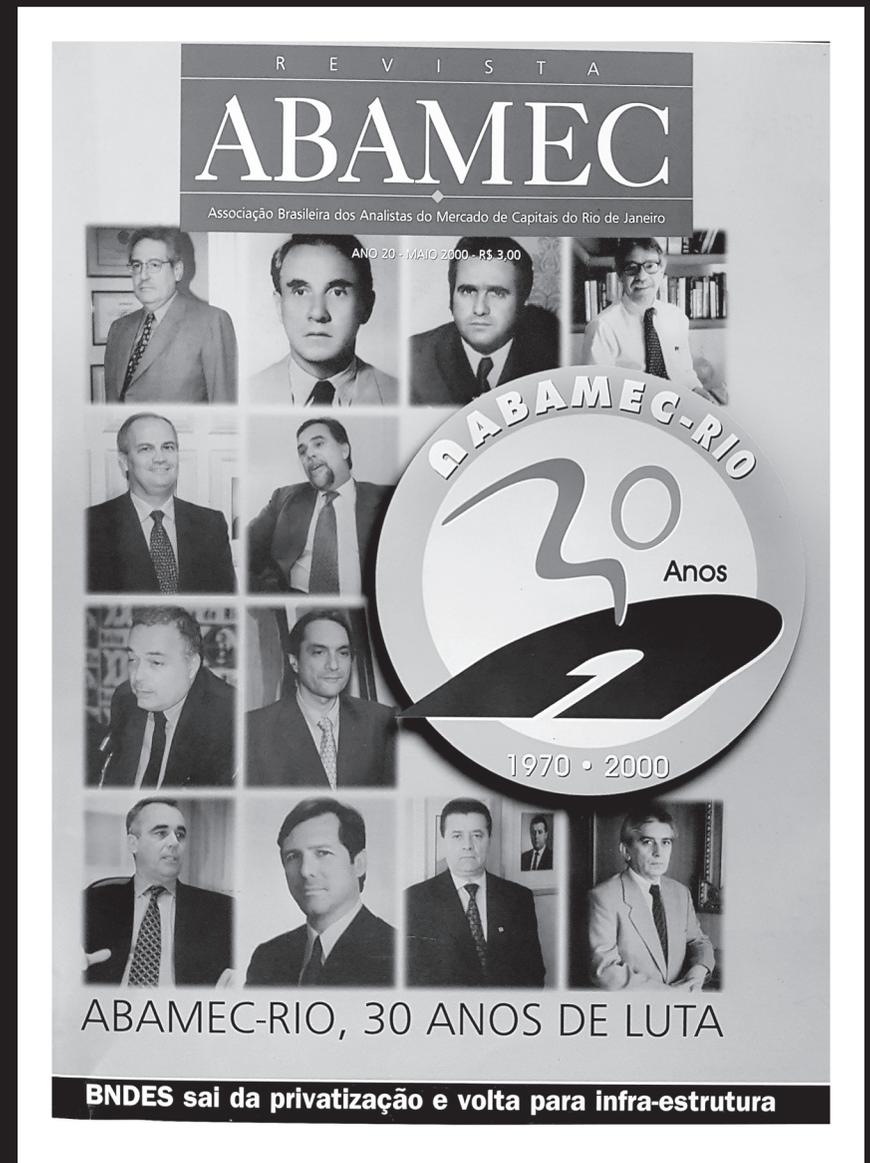
Cap - Banco ABC Brasil

Melhor Prática e Iniciativa de Relações com Investidores Large Cap

Itaú Unibanco



Reunião para constituição da Abamec. Ao fundo, matéria do Diário de Notícias de 5/7/1969. Sentados: Fernando Carvalho, Eduardo Bicalho e Ronaldo Nogueira. Em pé: Wilson Vieira Cardoso e técnicos da Bolsa do Rio e do Banco Central



Em capa comemorativa dos 30 anos da Revista Abamec, Presidentes da Abamec Rio (1973/2000). Da esquerda para a direita, aparecem Luiz Fernando Lopes Filho, Júlio Cezar Belizário Vianna, Wilson Vieira Cardoso, Roberto Terziani, Carlos José Muniz, Luiz Carlos Pires Araújo, Álvaro Bandeira, Ricardo Azevedo Bellens Porto, Mauro Sérgio de Oliveira, Roberto Pacheco de Souza, Eron Mattos e Pedro Espíndola Moreira.

“Uma reunião histórica”

A frase sintetiza o entusiasmo do titular da Sest - Secretaria Especial de Controle das Estatais - com o encontro do último dia 5 de novembro, realizado no auditório da Petrobrás, no Rio de Janeiro. “Abamequiano” convicto, Antoninho Marmo Trevisan, foi um dos primeiros a sugerir que essa “reunião histórica” fosse transformada em um documento, para ser colocado à disposição dos investidores e profissionais do mercado de capitais, como fonte de consulta sobre a estatal brasileira do petróleo. Esta Edição Especial do Boletim Abamec sai com uma tiragem maior, de 30 mil exemplares, a pedido da própria Petrobrás, que pretende distribuí-la, em parte à seus acionistas. Segue as opiniões de alguns dos participantes sobre o encontro:

● **Werner Hoffman, presidente da Abamec-SP**: “Como primeira apresentação foi muito boa e é um passo importante para a empresa estreitar seu contato com o mercado”.
 ● **Francisco Dartanhan, presidente da Abamec-Ceará**: “Em termos de informações foi além das expectativas, mas ainda não foi suficiente para uma profunda avaliação ou previsão de resultados da empresa”.
 ● **Roberto Arraes de Alencar - Boavista Corretora**: “A Petrobrás melhorou bastante o seu relacionamento com a classe dos analistas”.
 ● **Christina Dezouzzart Cardoso, diretora da Abamec-Rio**: “Me surpreendi quanto ao volume e a qualidade das informações recebidas durante a reunião”.

● **Márcio Costa Berutti, presidente da Abamec-DF**: “Considereei a reunião muito boa, mas penso que a Petrobrás deveria continuar mantendo periodicamente encontros com o mercado e também criar uma área própria para atender os acionistas, analistas e o público”.
 ● **João Carlos Lanza, presidente da Abamec-MA**: “Pela primeira vez, a Petrobrás iniciou um processo de transparência e, a partir de agora, os analistas vão ter melhores condições de avaliar a empresa”.
 ● **Rubem Crusius, coordenador da Comissão de balanços da Abamec-Rio**: “Acho que essa reunião não pode ficar perdida no tempo e sim ser a primeira etapa de um processo de aproximação da empresa com o mercado”.



Auditório da Petrobrás/Rio de Janeiro

Editorial

O encontro promovido pela ABAMEC com a diretoria da Petrobrás deve ser considerado histórico na medida em que foi possível o debate aberto de todos os pontos considerados duvidosos pelos analistas.

Nós que sempre criticamos a postura hermética e o relacionamento fechado da empresa com o mercado, damos a mão à palmatória e cumprimentamos publicamente a excelente exposição que nos foi feita pela equipe do Dr. Ozires Silva. A qualidade das informações e a paciência com que foram respondidas as perguntas,

nos dão a sensação de que uma nova face da maior empresa brasileira nos foi apresentada. Se algum dos presentes ao encontro eventualmente saiu insatisfeito, devemos lembrar-lhe que esse foi o primeiro, mas não o único encontro de debates. Certamente outros virão para cobrir as demandas de informações e dados do mercado. estreito da Petrobrás com a comunidade dos analistas traz benefícios a ambas as partes além de combater práticas de “insider trading”, através de mecanismo mais natural, que pode dispensar

medidas policiais internas: referimo-nos à “transparência” da empresa para com o mercado e, em particular, para com a sociedade brasileira em geral.

Finalizando, não podemos deixar de agradecer e parabenizar os amigos Antoninho Marmo Trevisan e Humberto Casagrande Neto pela inusitada participação que tiveram para que tal encontro pudesse ser realizado com sucesso.

Roberto Terziani
— Presidente —

www.abamecsp.com.br
 Ano IX - Nº 85
 R\$ 3,00

MERCADO de CAPITAIS

A revista da ABAMEC-SP

O MERCADO DO NOVO MILENIO 2001: As expectativas são boas, mas...

Capa do Boletim Especial da Abamec Rio sobre a primeira apresentação pública da Petrobrás, em 1986. Da esquerda para a direita, aparecem Humberto Casagrande (Secretaria de Controle das Estatais -Sest), Wagner Freire (Petrobras), Antoninho Marmo Trevisan (Sest), Roberto Terziani (Abamec Rio), Ozires Silva (presidente Petrobras), Werner Hoffmann (Abamec SP), Orlando Galvão Filho (Petrobras) e Carlos Sant'Ana (Petrobras)

Na capa da Revista Abamec SP, personagens do mercado na virada do milênio: Vladimir Rioli, José Osório de Almeida Filho, Alfredo Egydio Setúbal, Emerson Kapaz, Arminio Fraga, Carlos Rocca, Eron Mattos, Humberto Casagrande, Alfredo Riskallah, Raymundo Magliano Filho, Francisco Petros, Antônio Colângelo Luz e José Roberto Mendonça de Barros.



Homenagem dos presidentes da Abamec SP a Thomás Tosta de Sá, presidente da CVM (1994). Em primeiro plano, David Moreira, Milton Monte Carmelo, Thomás Tosta de Sá, Joubert Rovai, Jouji Kawassaki, Márcia Amorim. Atrás, Clóvis de Barros Carvalho (Ministério da Fazenda), Aristeu Zanuncio, Júlio Sampaio, Luiz Fernando Vasconcellos, Yosif Sancovski, Gregório Rodriguez, Humberto Casagrande e Harod Thau.



Lázaro Brandão, presidente do conselho de administração do Bradesco, recebendo, em 2017, das mãos de Lucy Sousa o Prêmio de Assiduidade pelo 37º ano consecutivo de apresentação da empresa no mercado de capitais.



Alfredo Egydio Setúbal, diretor de relação com investidores, apresentando a Itaúsa, em 2008, no Rio de Janeiro. O grupo Itaú e o Bradesco, são as companhias abertas que mais foram laureadas com o Prêmio Apimec de Companhia Aberta em suas 41 edições.



Ronaldo Augusto Frota Nogueira, presidente da IMF Editora, pioneira na publicação anual do Brazil Handbook Company e atualmente responsável pela edição da Revista RI, recebendo das mãos de Vladimir Rioli, o Prêmio de Comunicação de 1992.



XVI Congresso da Abamec realizado em São Paulo (2000): Lançamento do Novo Mercado da Bovespa. Conferências do ministro da fazenda, Pedro Malan.



Conferência do ministro do planejamento Alcides Tápias.



“O principal instrumento de promoção do mercado de capitais deverá ser a da governança corporativa que, entre outras coisas, dará a segurança necessária ao investidor e valorizará as empresas e, assim, poderão ter um custo de captação menor”, José Roberto Mendonça de Barros



XVII Congresso da Abamec foi realizado em Porto Alegre (2002). Foi marcado pelo lançamento do Plano Diretor do Mercado de Capitais. Da esquerda para a direita, Vladimir Rioli, Clarice Messer, Roberto Teixeira da Costa, Francisco Petros, Gladson de Carvalho, Ary Oswaldo de Mattos Filho e Carlos Rocca, organizador do Plano



Reunião entre Maria Helena Santana, Presidente da CVM, e Lucy Sousa, Presidente da Apimec, apresentam as regras da ICVM 483 referente a Autorregulamentação dos Analistas.



Cerimônia de entrega, na Bovespa, do Plano Diretor do Mercado de Capitais a candidatos a presidente do Brasil (2002). Da esquerda para a direita: Thomás Tosta de Sá (coordenador), Humberto Casagrande (idealizador), Raymundo Magliano Filho (Bovespa, patrocinadora do plano), Luís Inácio Lula da Silva (candidato) e Antoninho Marmo Trevisan (assessor de mercado de capitais de Lula)



Roberto Teixeira da Costa preside sessão de debates no XX Congresso, realizado no Rio de Janeiro em 2008.

PARTE II

ENTREVISTAS



ROBERTO TEIXEIRA DA COSTA

O VERDADEIRO PRECURSOR DO MERCADO BRASILEIRO

Roberto Teixeira da Costa, economista formado no Rio em 1960, olha para o mercado brasileiro de capitais como um de seus legítimos fundadores. O ex-ministro João Paulo dos Reis Velloso, que criou o Fórum Nacional em 1988, o chamava de *Mr. Capital Markets*. Aos 86 anos, ilumina o longo caminho desse mercado como se tivesse uma lanterna na popa, nome dado ao livro de memórias de Roberto de Oliveira Campos, de quem foi aluno.

Foi no início dos anos 1960 – há quase seis décadas, portanto – que Teixeira da Costa viu de perto a importância dos analistas do mercado de capitais ao visitar Los Angeles, nos Estados Unidos, e comparecer a uma reunião da *National Securities Analysts* (NSA), levado por um colega da companhia de investimentos Deltec, na qual também trabalhava desde 1958. “Fiquei surpreso quando vi alguém dando tantas informações de uma empresa de que era dirigente”, lembra sobre a primeira reunião de que participou de uma grande companhia norte-americana com analistas. Havia um contraste absoluto com o que ocorria no Brasil, onde empresas, inclusive aquelas com ações negociadas em Bolsa, “só com grande atraso davam as informações mais básicas sobre elas”.

“Fiquei costurando isso”, relembra Teixeira da Costa. A Deltec era bom lugar para uma reflexão desse tipo. Tratava-se de uma companhia inovadora, fundada em 1946 por Clarence Dauphinot nos Estados Unidos e que decidiu se estabelecer na América Latina. Especializada na criação de mercados, a Deltec foi pioneira na venda de ações no País – de empresas como Força e Luz de Minas Gerais, Listas Telefônicas, Willys Overland do Brasil, Vemag e Unipar. Vendia ações e fundos de investimento, algo comum nos Estados Unidos, mas não no Brasil. Foi nos Estados Unidos que Teixeira da Costa ouviu do magnata Nelson Rockefeller que a melhor maneira

de capitalizar as empresas era criando fundos de investimento em que as pessoas físicas poderiam aplicar recursos. Essa lição valeu muito ao longo de sua vida, observa. Da Deltec passou ao fundo Crescinco de ações, que era, então, o maior do País.

A Deltec se uniu ao grupo Moreira Salles e Teixeira da Costa foi para o Banco de Investimentos do Brasil (BIB), outra instituição precursora do mercado de capitais, criada em 1966. Em 1967, o governo baixou o Decreto-lei nº 157, criando um incentivo fiscal que deu força ao mercado acionário. No mesmo ano, o BIB lançou, na Bovespa, ações da Siderúrgica Riograndense, cujos papéis eram, então, negociados apenas na Bolsa do Rio Grande do Sul, “num tempo em que havia várias bolsas de valores no País”. A capitalização via Bolsa foi decisiva para o Grupo Gerdau, no qual se inseria a Riograndense. “Ajudou muito o grupo Gerdau a ser o que é”. Teixeira da Costa e Jorge Gerdau Johanpeter decidiam como fazer. Outras companhias do grupo tiveram seu capital aberto, como a Siderúrgica Açonorte, que propiciou grandes lucros aos que participaram da abertura do seu capital, em 1970.

A experiência com a Riograndense foi inspiradora. Logo, o BIB começava a reunir analistas para conversar com empresas no 30º andar da sede do banco na Praça Patriarca, no centro de São Paulo. “Isso ganhou tamanho”, afirma. A experiência avançou com a criação da Abamec SP, que promoveu centenas de reuniões de analistas com empresas nos anos subsequentes, muitas delas em outro banco de investimento (Investbanco) e a maioria na Bovespa, que cedia um auditório para os encontros. “A relação do BIB com os analistas e as grandes empresas foi crucial”.

Mas o maior passo de Teixeira da Costa para dar rumo ao mercado brasileiro de capitais foi a criação, pela Lei nº 6.385/1976, da Co-

missão de Valores Mobiliários (CVM), da qual foi o primeiro presidente e cujos estatutos preparou às custas de uma úlcera de estômago, tais os desafios para implantar no Brasil uma agência semelhante à *Securities and Exchange Commission* (SEC) norte-americana. Seguiu-se a Lei nº 6.404/1976, a chamada Lei das S/A.

Na grande crise que abalou o mercado acionário na primeira metade dos anos 1970, “ficou evidente que não seria possível atrair o investidor estrangeiro para o mercado brasileiro se as empresas não tivessem boa governança corporativa, termo que nem era usado no Brasil naquela época”, lembra. O trabalho de institucionalização do mercado incluiu a constituição pela CVM do Comitê de Divulgação do Mercado de Capitais (Codimec) e a associação da CVM à Iosco (*International Organization of Securities Commission*), organização global que reúne agências reguladoras do mercado de capitais.

Ao deixar a CVM, em 1979, criou uma empresa de participações e *venture capital* – a Brasilpar, junto com vários sócios, mas o conceito de risco nunca foi bem assimilado num país da renda fixa (e garantida).

A contribuição de Teixeira da Costa não apenas para o mercado de capitais, mas para as instituições do País, está fartamente documentada. Assinou obras em inglês e português, como “*Brazil’s Experience in Creating a Capital Market*”, editada pela Bovespa em 1985, “Valeu a Pena” e “Mercado de Capitais – Uma Trajetória de 50 anos”, editada pela Imprensa Oficial do Estado de São Paulo. O livro – “Construtor de Pontes”, distribuído em 2020 – foi elogiado pelo ex-presidente do Unibanco Tomas Zinner.

Um dos fundadores da Abamec Rio, ao lado de Ronaldo Nogueira e Luiz Fernando Lopes Costa, entre outros, Teixeira da Costa sempre foi um entusiasta da atividade dos analistas. Lembrou em livro que a Abamec “participou ativamente dos principais instrumentos regula-

tórios desenvolvidos na primeira fase do mercado de capitais nacional, especialmente no que diz respeito à padronização para a classificação e a análise de balanços”. A própria criação da CVM “deve muito à atuação da Abamec”, destaca.

Seu vigor é incansável. Em 2007, Teixeira da Costa teve participação relevante nas discussões sobre a introdução, no Brasil, das regras da Iasb (*International Account Standard Board*), sobre o estabelecimento de um padrão global para as demonstrações financeiras, permitindo que as empresas dos mais diversos países sejam comparáveis.

A pandemia do novo coronavírus – “algo inédito na história”, diz Teixeira da Costa – lança novos desafios ao Brasil. “A diferença é que as pessoas estão aí investindo em ações, em plena crise”.



LUIZ FERNANDO LOPES FILHO

UM COLEGIADO À FRENTE DA PRIMEIRA ABAMEC

Dirigida por um colegiado de notáveis, sem sede e sem presidente. Assim nasceu a primeira associação de analistas do mercado de capitais do País (Abamec RJ). Algo errado? Nada disso. “Não havia problemas, íamos tateando”, explica um de seus mais destacados fundadores, Luiz Fernando Lopes Filho, com quase seis décadas de atuação no mercado. Com quatro diretores executivos e 18 sócios-fundadores como conselheiros, a Abamec, depois Abamec Rio, reunia a nata dos analistas da época, 1970, quando as aplicações em ações estavam no auge. “A cabeça ficava no conselho”, lembra Luiz Fernando. Ele era um dos líderes de um time da pesada, do qual também participavam Ronaldo Nogueira, Ary Cordeiro, Wilson Vieira Cardoso e Roberto Teixeira da Costa, entre outros especialistas, alguns dos quais não só presidiriam, mais tarde, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), como desempenharam papel notável no avanço do mercado brasileiro de capitais.

O objetivo dos primeiros tempos da Abamec RJ era definir os temas a apresentar à sociedade e as empresas a analisar. Como afirma Luiz Fernando: “Definida uma tese, íamos ver quem melhor poderia escrever. Pensávamos em uma empresa (para ser analisada) e íamos atrás dela. Era um jogo de tentativa e erro. A primeira empresa analisada foi a Metalflex, a segunda foi a LTB e o selo de qualidade veio com a Vale, a terceira convidada”.

Pouco tempo depois, “acertamos os pontos” com São Paulo, que criou a Abamec SP. Naqueles tempos vieram a Abamec MG, seguindo-se as associações do Rio Grande do Sul, de Brasília e de Fortaleza, antes da criação da Abamec Nacional e de sua sucessora Apimec, que hoje representa os analistas em todo o País.

Luiz Fernando faz parte da Velha Guarda, grupo formado há alguns meses para tratar de temas permanentes da vida associativa. O

grupo fundador das entidades de analistas continua às voltas tanto com o desenvolvimento do mercado de capitais como com os melhores instrumentos disponíveis para isso.

“Atuei intensamente nas associações”, recorda Luiz Fernando, até o nascimento da Apimec Rio, da qual foi o primeiro presidente. “O objetivo é integrar os analistas”. (Lembrando que a Apimec surgiu do fato de que a marca Abamec RJ pertencia à Regional Rio, que não cedeu o nome aos sucessores).

Luiz Fernando olha para os grandes momentos da economia e do mercado de capitais do País, em que foi essencial a presença dos analistas como formadores de opinião e participantes ativos. Entre esses momentos estão o das edições da Lei nº 6.385, que criou a CVM, da Lei nº 6.404, que reformulou a Lei das S/A; o do aperfeiçoamento das normas contábeis e da certificação dos analistas de investimento; o das regras de alocação das reservas técnicas das companhias seguradoras e dos fundos de previdência privada no mercado de capitais; e o de desenvolvimento, introdução e aperfeiçoamento de instrumentos em mercados derivativos, que permitiriam manobrar mais adequadamente os riscos de mercado. “Foi um período de grande valorização da nossa atividade e de nossa associação perante toda a sociedade”, observou Luiz Fernando em texto para o livro Abamec-Rio 30 Anos, editado em 2000.

Além de influir na confecção das leis, os analistas tiveram participação relevante em fases complexas da vida econômico-financeira do País. Como na época da inflação galopante que minava a atividade dos analistas, do surgimento do Plano Collor e, em 1994, do Plano Real, “muito bem concebido e que marcou a passagem da economia brasileira do absurdo para a realidade”. A Abamec teve, conforme ressalta Luiz Fernando, papel importante na concepção da Unidade

Monetária Contábil (UMC), adotada pela CVM para unificar critérios de medida de ativos das companhias. Afinal, houve grande participação da entidade tanto no primeiro como no segundo Plano Diretor do Mercado de Capitais. No primeiro, criado em 1992, quando Ary Oswaldo Mattos Filho era presidente da CVM. “Naquele momento, a CVM quase foi transferida para Brasília, pois se acreditava que era melhor a proximidade do poder”.

Para Luiz Fernando, o grande desafio do mercado de capitais, hoje, é atrair as pequenas e médias empresas (PMEs), para aumentar o leque de companhias que podem captar recursos para capitalização, ampliando, simultaneamente, o número de empresas com ações negociadas em Bolsa. Há uns poucos exemplos de PMEs que abriram o capital e essa experiência deve ser bem estudada.



GEOFFREY LANGLANDS

OTIMISMO FUNDAMENTADO COM O MERCADO DE CAPITAIS

Geoffrey Langlands faz parte do grupo que fundou a Abamec RJ em 1970 e presidiu o conselho da entidade em priscas eras. Desde fins dos anos 1950 e com pouco mais de 20 anos de idade, ele já tinha interesse no desenvolvimento do mercado de capitais. Discutia o assunto com José Garrido Torres, do BNDES, e com Dênio Nogueira, que posteriormente foi o primeiro presidente do Banco Central.

Langlands enfatiza seu enorme respeito pela atividade de analista do mercado de capitais: “Ela é essencial para as empresas e para os investidores, embora nem sempre tenha sido assim”. Meio século atrás, companhias que disputavam mercados altamente competitivos (caso de Brahma e Antarctica) “recusavam-se até a fornecer indicadores sobre o faturamento, para não subsidiar a concorrência”. Algo inimaginável desde a adoção de regras de boa governança e *compliance*, sem as quais empresas limitariam o interesse dos investidores. Foi para enfrentar problemas como esse em um momento em que o mercado acionário vivia fase de euforia que surgiu a Abamec RJ.

No curso de sua carreira impecável, Langlands foi, durante 31 anos, diretor do banco Bozano, Simonsen, controlado pelo investidor Julio Bozano e pelo ex-ministro Mário Henrique Simonsen. “Foi um privilégio conviver por tantos anos com eles”, lembra. Na instituição, criou e desenvolveu, as áreas de *asset management*, *stock brokerage* e *corporate finance*. O banco – que teve entre seus acionistas o Banco de Londres – foi pioneiro na captação de investimento estrangeiro para o País e lançou o primeiro veículo para investimento externo na Bolsa de Londres, em 1975. A internacionalização do mercado veio com o diretor da Área Externa e depois presidente do BC Paulo Lira, que criou as sociedades de investimento. O interesse dos estrangeiros pelo Brasil era relativo e surgiu a ideia das

conversões de dívida em capital – com as tais “moedas podres que tanto ajudaram a alavancar o programa de privatização federal”. Isso ocorreu no final dos anos 1980 e já se falava em privatizações. Caso da Usiminas, cujos compradores usaram papéis da Siderbras. Após o Banco Bozano, Simonsen ser vendido para um grupo estrangeiro, Langlands ainda ficou dois anos na instituição cuidando de ações e depois saiu. “Os acionistas não tinham, naquele momento, maior interesse no mercado de capitais”, recorda.

Diretor e vice-presidente da Associação Nacional dos Bancos de Investimento (Anbid, hoje Anbima), Langlands representou o Brasil no Conselho Consultivo da *Inter-American Investment Corporation-IIC* e os bancos de investimento no Comitê de Mercados de Capitais do Banco Central. Foi ainda diretor não-executivo do *Templeton Emerging Markets Investment Trust Ltd.* (e presidente do conselho, entre 2004 e 2005) e da *Franklin Templeton Investment Funds*.

Defensor da criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) nos anos 1970, Langlands hoje destaca a lentidão da burocracia dos órgãos reguladores. Estranha, por exemplo, que pequenas operações sejam punidas com rigor, enquanto grandes negócios, que resultaram em enormes prejuízos para os investidores (caso das empresas X e da Petrobras na era do PT), sejam tratados com morosidade ou quase ignorados.

Para a Apimec, prognostica um grande papel na transformação do mercado, pressionando a CVM para “punir mais os grandes do que os peixinhos” e a ter menos advogados e mais especialistas em mercado – um defeito que não ocorre apenas no Brasil, mas na agência reguladora norte-americana, a *Securities and Exchange Commission* (SEC). Falta muito a fazer, por exemplo, no tocante à

padronização das informações das empresas. “Prefiro ver o site das empresas do que as demonstrações financeiras, pois não é clara a informação sobre o Ebtida”.

Aos quase 85 anos, assim como aos 30 anos, quando o mercado de capitais nascia no Brasil, Langlands vê a Bolsa com otimismo. “Mesmo nos momentos mais difíceis é possível garimpar boas ações”, diz. “Nem a pandemia impede que surjam oportunidades”. Do que “eu gosto mesmo”, conclui, “é pesquisar empresas e identificar alternativas de investimento”. É o que faz em seu escritório particular de frente ao mar na Avenida Lúcio Costa, antiga Sernambetiba, no Rio de Janeiro.



DAVID MOREIRA

AVANÇOS INSTITUCIONAIS NAS ORIGENS DA ABAMEC

O engenheiro David Casimiro Moreira foi um importante protagonista na criação da Abamec SP, tendo secretariado a comissão de organização da associação dos analistas e, uma semana depois, a assembleia de sua constituição, vindo a presidir a no biênio 1978-79. Sempre defendeu princípios democráticos – muito antes, portanto, do *best-seller* “Por que as Nações Fracassam”, de 2012, em que Daron Acemoglu e James Robinson demonstraram que instituições fortes são essenciais para a prosperidade dos países. Raciocínio semelhante se aplica ao mercado de capitais. “Democracias fortes favorecem o desenvolvimento de mercados de capitais”, afirma David. “Mercados de capitais desenvolvidos são associados a países com regimes democráticos avançados”. Há, de fato, uma correlação “entre liberdade política e atividade econômica responsável”. Em tempos autoritários, como no Brasil dos anos 1970, “por várias razões se aprofundou a intervenção do Estado na economia, ampliando a participação estatal em atividades que iam de ferrovias até fábrica de cubos de açúcar destinados a ração animal. Foi a época dos grandes projetos, com forte participação de crédito oficial e de duvidosa viabilidade a médio e longo prazos, como a história comprovou. Nesse cenário, o mercado de capitais não foi considerado fonte de financiamento para o desenvolvimento, e nem poderia ter sido, dadas as circunstâncias”.

A aprovação da nova Lei das S/A e a criação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) na segunda metade dos anos 1970 “foram fundamentais para criar as bases para o fortalecimento do mercado de capitais”. Coube à Abamec SP papel de destaque nesse processo. Afinal, tratava-se de uma entidade típica da sociedade civil, constituída por profissionais em geral com formação adequada e com independência em relação às empresas em que trabalhavam ou que anali-

savam. “Podiam, portanto, tomar decisões que tinham o desenvolvimento do mercado como referência”, lembra David. Foi o que ocorreu “quando empresas do grupo Audi tentaram manipular o mercado e foram publicamente denunciadas pela Abamec na gestão do saudoso Iosif Sancovsky”.

Há na história de David Moreira um longo período de atuação na política universitária e de entendimento do contraditório. A Juventude Universitária Católica (JUC), da qual ele participava, disputava espaço com o antigo Partido Comunista Brasileiro (PCB, o Partidão). Dos bancos de escola, David saiu para trabalhar em um banco de investimento (Investbanco) presidido por Roberto de Oliveira Campos, o cérebro intelectual que deu consistência técnica ao governo Castello Branco. David trabalhou diretamente com Gilberto Paim, “intelectual importante e grande figura humana” que saiu do Partidão para ajudar Roberto Campos. Assim, antigos antagonistas políticos passaram a conviver no Investbanco. Reproduziam, na vida privada, princípios defendidos pelo filósofo italiano Norberto Bobbio, que preconizava o diálogo entre opostos e ênfase nas associações de classe como instrumentos essenciais da vida democrática.

David teve intensa experiência profissional. Passou pelas áreas de incentivos fiscais Superintendência do Desenvolvimento do Nordeste (Sudene) e Superintendência do Desenvolvimento da Amazônia (Sudam) e de análise de ações. Trabalhou na corretora Socopa, onde foi desenvolvida uma área de *private equity*. Atuou como gestor de investimentos e colaborou para a abordagem técnica com investidores com a oferta a clientes de um guia de orientação para tomada de decisão.

“Era um tempo em que os pregões eram a viva voz; a comunicação da mesa de operações com a sala de negociações utilizava pesados

telefones de baquelite acionados por manivela; a computação, conhecida apenas na universidade onde se carregavam pilhas de cartões perfurados para alimentar máquinas estranhas e nos primeiros CPDs, gigantes com capacidade de processamento parecida com a dos nossos *smartphones*. Predominavam as grandes e barulhentas máquinas Facit e Olivetti e as impressionantes máquinas elétricas de datilografia IBM com esfera contendo todos os caracteres usados.

Os grandes clientes institucionais eram os fundos de investimento I57, baseados no incentivo fiscal do Imposto de Renda de Pessoas Físicas (IRPF), só mais tarde substituídos com muito maior impacto no fluxo de recursos pelos fundos de pensão das grandes empresas estatais”. Os IPOs, então chamados de abertura de capital, disputavam com taxas de juros muito mais atraentes e “o investimento em ações tinha que ser induzido por medidas de apoio fiscal ou obrigação regulatória”.

David cuidou da abertura de capital de algumas empresas que hoje não mais existem no mercado e participou ativamente de processos de abertura liderados por bancos de investimento e da retirada do sócio-fundador da Alpargatas (empresa argentina homônima), à época uma destacada *blue-chip* negociada na Bovespa. Nessa operação pretendia-se criar a primeira *Corporation* brasileira, idealizada pelo então vice-presidente administrativo e financeiro da empresa, Roberto D’Utra Vaz. Em seguida, atuou como gestor de fundos nos bancos de investimentos Denasa e Real.

Durante seu período à frente da Abamec, David lembra que o contexto era marcado pela abertura política “lenta, gradual e segura”, a imprensa ainda atuava com o espectro da censura, ao mesmo tempo em que formavam boas expectativas com a nova Lei das S/A e a criação da CVM. “Felizmente, a CVM teve Roberto Teixeira da Cos-

ta como seu primeiro presidente e artífice da sua implantação com fundamentos duradouros e sustentáveis, com grande impacto nos valores e práticas e no funcionamento do mercado de ações. Com as inovações, criavam-se as condições necessárias ao desenvolvimento do mercado de capitais” e “era necessário engajar os analistas nesse processo, objetivo que foi compartilhado por todos, formando uma obra coletiva”.

Assim, “contribuir para organizar os interesses dos analistas para a melhoria da sua condição técnica e a ocupação do seu espaço no processo de modernização do mercado de capitais era agenda comum a todas as Abamecs regionais então existentes”. A Abamec foi um dos principais agentes desse processo, pois a reforma institucional e técnica trouxe grandes desafios para os analistas. “Nós desejávamos contribuir para a transformação do mercado de capitais, tornando-o instrumento de financiamento e modernização do processo de desenvolvimento econômico”, diz ele. Em particular, “pela maior transparência, disseminação de informações, ação regulatória profunda e alinhamento das iniciativas dos diferentes agentes de mercado”.

A Lei das S/A deu substância a essas convicções. “O papel da Abamec era o de estimular a ampla difusão de informações, sendo fiel à interpretação da situação do mercado e da empresa analisada, além de exercer vigilância e pressão para que a reforma fosse adiante”. O objetivo final era “tornar o mais eficiente possível o sistema de formação de preços no mercado”. Ao mesmo tempo, “era necessário defender os direitos dos minoritários como condição para o crescimento sustentável do mercado”. Com a CVM mais atuante na fiscalização e no aperfeiçoamento regulatório, “o mercado brasileiro foi dotado de uma das melhores regulações do mundo”, enfatiza.

Mecanismos artificiais, como os promovidos pelo grupo Audi, “eram inaceitáveis pelos analistas de investimento”. Quando a Abamec, na gestão Sancovsky, “atuou contra a manipulação, o status da entidade cresceu”, acredita. “Deu-se visibilidade a um fenômeno que talvez ficasse restrito ao conhecimento de poucos”. Os analistas protagonizaram a defesa de práticas de mercado que estimularam o crescimento da base de investidores. Como explica David: “Eu e um grupo de colegas nos juntamos na Abamec para defender o interesse público, com a transparência indispensável, ainda na transição do regime autoritário para a democracia. Vimos naquele momento a Abamec como um centro voltado para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro”.

Em contraste com os demais agentes de mercado, “os analistas, como pessoas físicas, tinham na Abamec uma voz genuína e comprometida apenas com os interesses gerais do mercado de capitais. Com isso, foi possível conquistar espaços institucionais para atuação intensa e contar com o apoio de órgãos de imprensa de grande prestígio”.

Na gestão de David Moreira, a Abamec SP organizou um congresso nacional (na época, Rio e São Paulo se alternavam na organização bienal do evento), realizado cerca de um ano após a publicação da nova Lei das S/A para discutir, entre outras questões, o conceito de acionista controlador e suas responsabilidades, princípios de relevância de contas de balanço e demonstração de resultados, participação em empresas investidas, conceito de lucro inflacionário, os limites à distribuição de dividendos, etc”.

Antoninho Marmo Trevisan, então auditor e sócio da Price Waterhouse, foi chamado para orientar os analistas sobre conteúdos contábeis, fiscais e societários da nova legislação. No congresso, após

intenso debate de vários grupos de trabalho destinados a debater as teses elaboradas pelos associados, a Declaração de Blumenau definiu critérios para a aplicação de metodologia de análise de empresas no novo cenário normativo. “Como comparar demonstrativos financeiros de períodos diferentes? Como tratar a correção monetária? Lucro inflacionário é lucro? Essas questões estavam no coração da atividade do analista”, lembra David.

E surgiu um novo desafio: “O mercado crescia, demandava informações de fácil acesso, mas poucos órgãos de imprensa e jornalistas acompanhavam o que acontecia (as exceções naquele tempo eram O Estado de S.Paulo, a Gazeta Mercantil e a Revista Exame)”. Os analistas entendiam que a imprensa tinha papel fundamental na divulgação de informações para o público investidor e não havia, como hoje, regulação da política de divulgação de informações de companhias abertas, bem como era incipiente a figura do responsável pelas relações com o mercado, criada pela nova legislação.

Face a esta situação, a Abamec ofereceu palestras e treinamento sobre as bases do mercado acionário e do trabalho dos analistas para profissionais de imprensa interessados. O treinamento foi conduzido por Trevisan, que “conquistou a simpatia de todos graças à sua didática e clareza expositiva, recheada de bom humor. Foi uma iniciativa muito bem sucedida”.

Houve muito trabalho depois disso. David foi secretário executivo do Conselho Interministerial de Privatização após o Plano Cruzado, a convite do ministro João Sayad. O Banco Mundial exigia que o governo brasileiro fortalecesse a fiscalização e controle das grandes empresas estatais contratantes de crédito junto ao banco, para que o dinheiro “chegasse onde tinha de chegar e obtivesse o resultado previsto”. Era um tempo de “pobreza franciscana” e havia uma lista de

empresas a serem privatizadas, herança da iniciativa de desburocratização que antecedeu a privatização.

Junto com outro sócio da Abamec, José Estevam de Almeida Prado, enfrentou a tarefa. “Mas, por onde começar?”. Moratória da dívida externa, começo do fim do Plano Cruzado, tímido apoio do setor privado e falta de política de governo configuravam condições nada favoráveis, lembra David. Mas, ao final da passagem de quase dois anos pelo governo federal, o balanço foi positivo. “Foram realizadas mais de 20 operações, estabeleceu-se uma metodologia de processo baseada em práticas do mercado de capitais que deixou marcas até hoje e o BNDES foi conduzido ao papel de coordenador do processo, apesar de esforços de origem não conhecida, mas suspeita, para levar para o Banco do Brasil ou para a Caixa Econômica Federal. Por outro lado, foi insuficiente, como também foi o mais bem-sucedido processo de reorganização do Estado conduzido pelo governo FHC. No fundo, não se conseguiu privatizar o setor privado e estatizar o setor estatal. A promíscua relação público-privado continua.

Mais tarde, fora do governo, David foi coordenador do consórcio contratado pelo BNDES para a privatização da Usiminas, no âmbito do Programa Nacional de Desestatização (que substituiu o nome privatização). No BNDES, David tinha como interlocutores grandes técnicos da área pública, como Sérgio Zendron e Licínio Velasquez.

Na empresa de consultoria Consemp, da qual era sócio, atuou em processos de privatização ao lado de José Castanheira, com o apoio dos sócios Gerald Reis e Andrea Calabi. Como membros dos consórcios formados estavam o escritório de advocacia Tozzini, Freire, iniciando atividades, especialistas em avaliação de bens, auditores externos e consultores financeiros internacionais, como Igor Cornelisen, do banco *Standard&Chartered*. Assim, David participou da pri-

vatização da Usiminas, um marco do processo de privatização.

Hoje, o mercado de capitais evoluiu, o *market capitalization* tornou-se expressivo e houve concentração de bolsas, para que estas ganhassem peso global. Os investidores externos têm grande peso. Mas ainda falta um crescimento expressivo e sustentável do número de empresas negociadas e de investidores, pessoas físicas.



JULIO SAMPAIO

O PRESIDENTE DA CONCILIAÇÃO

Longe vão os tempos em que presidentes tinham o dever de conciliar e ouvir políticos, prós e contras. Mas isso ocorreu tanto no regime autoritário do general Humberto Castelo Branco como nos períodos democráticos de Juscelino Kubitschek e Fernando Henrique Cardoso. Ou ainda na Abamec SP, em 1971.

Tido e havido como qualificado conciliador, Julio Sampaio não apenas foi o primeiro presidente da Abamec SP, como assegurou que a diversidade de opiniões dos associados não fosse empecilho à elaboração de um estatuto que representasse bem as correntes da época. Ao ser fundada, a entidade reunia dezenas de associados jovens e imbuídos de boas intenções, dispostos a lutar sem tréguas por convicções. Agora, 50 anos depois, os cabelos brancos dos setentões não aplacaram a chama daqueles tempos, em que se vibrava não só por lucros, mas por ideias.

Sampaio tinha história ímpar: economista formado em Stanford e filho de um alto executivo, estagiou no final dos anos 1960 no banco Rothschild, em Paris, onde viu de perto as transações no mercado global de capitais. De volta ao Brasil, trabalhou no banco Brascan, que usou fartos recursos recebidos pela desapropriação da telefonia para comprar participações em empresas brasileiras. O chefe de Sampaio no Brascan era Luiz Fernando Lopes Filho, um dos fundadores da Abamec RJ. “Desde então, me envolvi com análise financeira de empresas”, recorda. Carioca, sempre teve afinidade com São Paulo, para onde se mudou e foi trabalhar no grupo Safra, tendo como chefe Clóvis de Barros Carvalho, futuro ministro do governo FHC. “Organizações de analistas, já importantes nos Estados Unidos, começavam a se formar por aqui”, lembra. Criar a Abamec era um “caminho natural”, ao lado de analistas como Vladimir Rioli, Iosif Sancovski e Mario Sérgio Cardim Neto, que até hoje é muito próximo de Sampaio.

Sem pertencer a nenhuma das correntes que buscavam hegemonia na associação, foi indicado à presidência por Carvalho como *tercicus*, “com a responsabilidade” de preparar um estatuto cuja filosofia atendesse a todos. “Fiquei como presidente para botar a casa em ordem e me orgulho da responsabilidade assumida”.

Mas a participação ativa na Abamec SP não foi tão longa. Dois anos depois, Sampaio foi para o Banco Fiducial de Investimento, do grupo Comind, para atuar na área internacional, captando recursos para emprestar às empresas locais. Dali passou ao grupo Paribas, financiador de infraestrutura, e depois para a área de mercado de capitais da Ibrasa, uma das três agências de desenvolvimento do BNDES (as outras eram Embramec e Fibase). A Ibrasa teve papel decisivo na atração de empresas do Sul do País, entre as quais as têxteis de Santa Catarina e as metal mecânicas do Rio Grande do Sul. Algumas se notabilizaram, como Romi e a WEG, que até hoje brilha no segmento acionário.

No BNDES – um banco que ao ser fundado se inspirou em ideias tão diversas como as de Ignácio Rangel, Celso Furtado e Roberto Campos –, Julio Sampaio recebeu um troféu da associação dos analistas. “Eu acredito no mercado de capitais”, diz hoje. Esse mercado foi decisivo para o desenvolvimento de nações como Estados Unidos e Grã-Bretanha, pois permite alavancar a economia.

Atuando há duas décadas na preparação de empresas para *private equity*, sugere aos analistas da Apimec olhar o futuro e ganhar protagonismo nesta “nova etapa de avanço do mercado brasileiro de capitais”. O passado inspira. Nele, Sampaio vê uma enorme contribuição para moldar o Brasil atual e o papel relevante dos analistas nesse processo.



CLÓVIS CARVALHO

DOS BANCOS DA POLITÉCNICA PARA O MERCADO DE CAPITAIS

Engenheiro de produção da turma de 1968 da Politécnica da Universidade de São Paulo (USP) e vocacionado para a administração de empresas, Clóvis de Barros Carvalho começou sua vida no mercado de capitais no grupo Safra, que comprara o Banco Santos. O controlador José Safra viu nascer um verdadeiro banco de investimentos (o Investbanco, dirigido por Roberto Campos e conhecido pela contratação de engenheiros) e decidiu concorrer, criando área semelhante no Safra. Nela, Carvalho trabalhou ao lado de outros engenheiros, como Gilberto Dupas e Tales Procópio de Carvalho, ocupando a diretoria da corretora do grupo. “Era o início de um mercado que começava a ficar mais técnico, com destaque para análises gráficas”, recorda. Tempo propício para montar “a infraestrutura do mercado de capitais”.

Carvalho foi um dos fundadores da Abamec SP. E tinha, nos quadros no Safra, Julio Sampaio, a quem indicou para presidir a associação formada em 1971. “Era o início das primeiras operações de *underwriting*”. Militante de esquerda que, junto a outro futuro presidente da Abamec SP, David Casimiro Moreira, havia dirigido o centro acadêmico da Poli, Carvalho passou no Safra por momentos de apuro. Foi preso pela polícia política da era militar. Porém, mais do que enquadrar um “subversivo”, delegados e investigadores queriam saber como lucrar no mercado acionário. E Carvalho podia dar “boas dicas”.

Do Safra, Carvalho foi para o Bansulvest, do Grupo Gerdau, onde estava outro engenheiro, José Guimarães Monforte. O Bansulvest foi comprado pelo Banco de Investimentos do Brasil (BIB) e Carvalho foi trabalhar com outros notáveis do mercado – Roberto Teixeira da Costa, Júlio Viana e Wilson Nigri. A EletroRadiobras foi lançada naquele momento pelo BIB e pelo Safra.

Mas durou pouco a participação de Carvalho na Abamec. Do BIB

foi para o grupo Villares, onde ficou duas décadas, salvo saídas episódicas para trabalhar na área pública com Olavo Setúbal e Paulo Egydio Martins. Da Villares saiu para ocupar a secretaria geral do Ministério da Fazenda, ocupado por Fernando Henrique Cardoso. Em um fim de semana, deixou um cargo de US\$ 20 mil mensais no setor privado por outro de US\$ 2,3 mil na Fazenda. “E fui obrigado a assumir por dois dias a chefia interina da Pasta um dia ocupada por Delfim Netto e por Mário Henrique Simonsen. Quanta responsabilidade”, lembra. Logo depois, liderou o grupo de economistas que lançou o Plano Real – Pedro Malan, Pêrsio Arida, André Lara Resende e Gustavo Franco, “um dos mais brilhantes”. Começava ali a trajetória marcante na esfera pública. Foi ministro-chefe da Casa Civil do governo FHC e depois trabalhou com José Serra na prefeitura e no governo paulista.

Hoje, aos 81 anos, morando na mesma casa na Vila Madalena desde 1972, dirige a Organização Social Poiesis, ligada ao governo paulista. Cuida de museus como as Casas das Rosas, Guilherme de Almeida e Mário de Andrade e desenvolve oficinas para adolescentes em áreas críticas do Bom Retiro, de Itaquera e de Taipas. Fábricas de cultura trabalham com mais de 600 alunos por semana em regiões de alta vulnerabilidade como Brasilândia, Cachoeirinha, Diadema e Capão Redondo. Os amigos não mudaram. Caso de David Moreira, um dos conselheiros da Poiesis. “O fulcro dos problemas brasileiros é a desigualdade social”, acredita. Felizmente, economistas do porte de Armínio Fraga e Lara Resende entenderam o desafio, acrescenta.

O mercado de capitais ficou longe do dia a dia de Carvalho. Mas, para ele, “esse mercado deve ser olhado com carinho, como elemento chave do desenvolvimento econômico”. Na Abamec SP do período da fundação, ficaram os bons tempos de criação da “identidade técnica” que uniu os analistas que constituíram a entidade.



MARIO SÉRGIO CARDIM

DA CORBEILLE DA VELHA BOLSA AO P/L INFORMADO NO BDI

Mário Sérgio Cardim Neto marcou sua história no mercado de capitais ao colaborar para modernizar, na antiga Bovespa (hoje B3), o Boletim Diário de Informações (BDI), que desde 1967 publicava um balanço das operações diárias. No edifício Palácio do Café, no Pátio do Collégio, antiga sede da Bovespa onde havia um pregão em forma de *corbeille*, no qual os corretores se reuniam para fazer as operações, estas eram anotadas a mão, agrupadas e divulgadas no final do dia. “Era um trabalho infernal, coisa de doido”, lembra Cardim, que, em 1969, foi trabalhar na Bolsa a convite de um dos maiores especialistas em mercado de capitais do País, o professor Hélio de Paula Leite, da Fundação Getúlio Vargas (FGV), que assumira a Superintendência Executiva Técnica da entidade com o propósito de “revolucionar” os padrões de informação da época.

A própria Bolsa, então presidida por João Osório de Oliveira Germano, deixava para trás um passado em que seus sócios eram corretores de fundos públicos, câmbio e ações e transformava-se no centro do mercado acionário brasileiro, como previa a Lei nº 4.728/1965.

“Minha atividade como analista de mercado de capitais começou ali, quando fui dirigir o Ditec, a divisão técnica da Bolsa”, lembra Cardim. Ele chegou em um momento em que se tornou imperativo substituir os cartões representativos das operações do pregão por cartões perfurados, “o que facilitou muito a preparação do BDI e a divulgação de informações mais rápidas”. O BDI tinha duas edições: uma parcial, divulgada às 13h30, e outra completa, que saía no final da tarde. “Tratávamos de implantar uma cultura de mercado, em um momento em que o mercado ainda estava na Idade da Pedra”. Naquela época, Cardim ajudou na criação do Centro de Instrução Técnica da Bovespa (Citec), para preparar cursos para os operadores de bolsa e formação de analistas de mercado de capitais. Uma das primeiras providências

foi incluir no BDI a relação preço/lucro (P/L) das ações, para ajudar os aplicadores e as corretoras na tomada de decisões de investimento.

Com a prática ampla desenvolvida na Bovespa, Cardim foi um dos fundadores da Abamec SP, determinante para a criação da figura do analista de mercado de capitais. Entre suas atividades, a Ditec acompanhava a carteira do Índice Bovespa (Ibovespa), criada em 1968 por Paula Leite a partir de metodologia desenvolvida pelo ex-ministro Mário Henrique Simonsen no início daquela década. “Cabia à Ditec fazer a revisão da carteira do Ibovespa, que era reavaliada a cada quadrimestre”.

Como chefe da Ditec, teve papel decisivo para excluir a Audi PP do Índice Ibovespa, pois, como explicou ao então presidente Alfredo Rizkallah, os elevados níveis de negócios com ações da empresa não resultavam de operações livres, mas de um mercado artificial, voltado para a manipulação de preços.

Naquele tempo, começaram a ser publicados pela Ditec os Cadernos Técnicos, que explicavam como funcionava o cálculo do Índice Ibovespa, como ele era atualizado periodicamente e dos cálculos e dos índices de liquidez e de rentabilidade do mercado, além de dar informações sobre empresas de capital aberto.

“Foi um momento em que a Abamec conquistou papel decisivo para a formação dos analistas, pois as empresas passaram a ser analisadas em bases cada vez mais especializadas”. Cardim, então diretor da Abamec, ajudou muito como executivo da Bovespa e como professor da Escola de Administração de Empresas de São Paulo da FGV (EAESP), convidado por Paula Leite. Cursos de mercado de capitais eram então promovidos em São Paulo pela Abamec SP e no Rio, onde se destacava Luís Fernando Lopes Filho, um dos fundadores e ex-presidente da Abamec RJ. “Fizemos (com Lopes Filho) o treinamento de

analistas via Citec em um momento em que essa atividade não existia no Brasil, mas era comum em mercados desenvolvidos, como nos Estados Unidos”.

Cardim ficou na Bovespa até 1976 e depois continuou no mercado de capitais, atuando nos bancos de investimento Maisonnave e Sul Brasileiro, na Bueno Vieira Corretora e no banco Antonio de Queiroz – até montar uma consultoria empresarial. Formado em Economia pela Faculdade São Luiz e pós-graduado em Administração de Empresas pela FGV EAESP, Cardim atuou ora como diretor, ora como conselheiro da Abamec até o início deste século. “Em 2001, fiz a coordenação dos cursos de mercado de capitais com a Fipecafi, um dos braços da USP”.

Aos 81 anos, continua ativo em sua empresa de consultoria MS-Cardim & Associados, atualmente focada em *valuation* e pareceres técnicos para recuperação judicial de empresas. Vale-se até hoje, afirma, das lições aprendidas no mercado de capitais para orientar empresas. A partir da análise das empresas, da precificação de ações, de avaliação contábil, com o domínio e a interpretação dos demonstrativos financeiros, “torna-se mais seguro avaliar uma empresa, inclusive se esta viver um período de dificuldades”. A consultoria tem de conhecer bem o valor dos ativos, em casos de recuperação judicial”. A visão da empresa, enfatiza, “tem de ser abrangente”.

Como já se sabia nos tempos de Bolsa, o valor de um negócio tem muito a ver com as condições macroeconômicas locais e globais, com o nível de taxa e da inflação e de juros, com a confiança e as expectativas dos agentes econômicos. Indaga-se, habitualmente, por que a macroeconomia está bem e as ações do Ibovespa estão mal? “Se isso ocorrer, como é frequente, cabe descobrir as razões explícitas e implícitas para isso”, afirma.

Entre os grandes desafios para a Apimec, como sucessora da Abamec, está a de ampliar o número de associados, atraindo para a entidade não apenas analistas do mercado de capitais, mas analistas financeiros e outros especialistas em investimentos, como consultores financeiros. “No mercado global, já se fala mais em analistas financeiros do que em analistas de mercado de capitais”, observa. “Esse é um conceito a ser desenvolvido”, acredita.

Além disso, é um desafio para a Apimec a luta pelo predomínio das ações ordinárias, em lugar de um modelo que combina ações ordinárias e ações preferenciais. “São as ações ordinárias que caracterizam um mercado democrático, em que todos os acionistas têm representação adequada”.

Daí a importância do Novo Mercado da Bolsa, criado em dezembro de 2000, no final da gestão de Alfredo Rizkallah, e que ganhou força na presidência de Raymundo Magliano Filho, eleito em janeiro de 2001 como sucessor de Rizkallah. O Novo Mercado é o segmento da mais alta governança corporativa. Nele estão companhias em que a totalidade das ações são ordinárias, com critérios de acesso e de liquidez, o que beneficia os acionistas minoritários, que votam e têm direitos políticos nas empresas. Cardim destaca o papel inovador de Magliano ao atrair mais investidores para a bolsa: “Sem ele, o mercado não seria o mesmo”.



VLADIMIR RIOLI

HÁ 50 ANOS, DEDICAÇÃO PLENA À ASSOCIAÇÃO DOS ANALISTAS

O engenheiro de produção Vladimir Antonio Rioli mantém o entusiasmo dos jovens que fundaram a Abamec SP em 1971. Com a diferença de que sua presença e atuação foram constantes na atividade associativa ao longo dessas cinco décadas, como diretor nos mandatos de Iosif Sancovsky, Joubert Rovai, Humberto Casagrande Neto e Werner Hoffmann, eleito por seis vezes como membro do Conselho Diretor entre 1976 e 2012, além de presidente da Abamec Nacional no biênio 1993-1994.

Aos 77 anos, Rioli conta que viu nascer o atual mercado de capitais, regulado pela Lei nº 4.728/1965. Como chefe do departamento de investimento do Banco de Investimento Industrial (Investbanco), participou da criação e estimulou sua equipe a ingressar na Abamec SP. No banco fundado em 1967 por Roberto de Oliveira Campos, em que Rioli se encontrava, estavam não apenas os diretores João Batista de Carvalho Athayde e Josino de Almeida Fonseca, mas três dezenas de engenheiros, entre eles David Casimiro Moreira, Aristeu Zanuncio, João Ernesto Figueiredo, Paulo de Tharso Bittencourt, Miguel Ethel Sobrinho, Rinaldo Dettino, além de João Werle, Guilherme Cirne de Toledo e Henrique Albertani, todos eles membros ou dirigentes da Abamec SP.

Sempre foi imenso o *network* de Rioli. Seus contatos o ajudaram a montar e presidir os dois maiores eventos da história dos analistas em número de inscritos (cerca de 1.200 em cada um), em receitas e em superávit: o XIII Congresso, realizado na Pousada do Rio Quente, em Goiás, com a presença do presidente do Programa Nacional de Desestatização (PND), André Franco Montoro Filho; e o XVI Congresso da Abamec, realizado no Hotel Transamérica de São Paulo, com a presença dos ministros Pedro Malan e Alcides Tápias (também da Abamec), quando foi anunciado o Novo Mercado pelo coordenador

José Roberto Mendonça de Barros. No XVII Congresso, realizado no Hotel Plaza de Porto Alegre e presidido por Humberto Casagrande, foi apresentado o Plano Diretor do Mercado de Capitais – na opinião de Rioli, “a maior contribuição da associação a esse mercado”.

Quase sempre em cargos ligados à área de mercado de capitais, Rioli participou como dirigente de quatro empresas de consultoria e em dez companhias abertas foi membro do conselho de administração. Atuou em bancos de investimento privados (Investbanco e Denasa), bancos públicos e empresas de consultoria, como Partbank com João Baptista de Carvalho Athayde, Aristeu Zanuncio, Werner Hoffmann e Rinaldo Dettino, Partinvest com Miguel Ethel Sobrinho, Roberto Lee e Ricardo Penna de Azevedo, Appart com David Moreira e na Pluricorp com Guilherme Cirne de Toledo, Wladomiro Nunes Teixeira e Sandra Falcone Purchio, advogada por muitos anos da Abamec SP e da Abamec Nacional.

Coordenou ou estruturou uma centena de emissões de valores mobiliários, das quais mais de quatro dezenas de IPOs e debêntures e administrou vários fundos de investimento. Foi pioneiro no mercado de debêntures, casos das emissões de papéis conversíveis com recursos do Funcap, em 1973; da primeira emissão de empresas de *leasing*, em 1979; e da primeira emissão de debêntures sem prazo de vencimento e com participação nos lucros, em 1992. A debênture imobiliária nasceu na Partinvest e antecedeu a criação dos fundos imobiliários, graças ao apoio da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), à época presidida por Ary Oswaldo Mattos Filho.

Participou amplamente de processos de privatização no âmbito federal e estadual. Isso ocorreu na Usiba e na Aços Finos Piratini (subsidiárias da Siderbrás), logo após o retorno do País ao regime democrático e, como consultor, na Rede Ferroviária Federal. Asses-

sorou o governo paulista na privatização da Vasp e foi membro efetivo da Comissão Diretora do Programa Nacional de Desestatização (PND) coordenado pelo BNDES, quando foram privatizadas 11 empresas, entre elas Embraer e suas subsidiárias, CSN, Cosipa, PQU e Fosfértil. Foi consultor nas privatizações da Comgás, da Eletropaulo e da CPFL.

“Houve um grande empenho pessoal na questão da responsabilidade social da empresa”, pontua Rioli. “Era uma época em que se discutia a necessidade de divulgar o balanço social das empresas, para mostrar mais do que resultados financeiros, mas também a contribuição da empresa para o bem estar comum”. Seu engajamento a esta causa se deu quando a CVM divulgou o Balanço Social das Companhias Abertas de 1986.

Rioli também arrumou tempo – e muito – para se dedicar à associação de analistas. Por exemplo, coordenou, em 1972, a Comissão de Padronização dos Balanços das Sociedades Anônimas de Capital Aberto, como eram denominadas as companhias abertas, constituída pela Abamec SP a pedido do Banco Central (BC). “Foi a primeira iniciativa oficial a obrigar as companhias com ações negociadas em Bolsa de Valores a divulgar o valor de suas receitas”. Coordenou, em 1973, o grupo de trabalho da Abamec SP para reformulação do Ibovespa e para estudos comparativos com os Índices da NYSE (*New York Stock Exchange*), no qual, como lembra, participou seu amigo e sócio Benedicto Ferri de Barros, “que ao se retirar, desiludido com os rumos do mercado de capitais, ofereceu sua biblioteca para a associação”.

Participou ainda do grupo de trabalho que deu sugestões à proposta de mudanças da Lei das SAs, coordenada por Thomas Tosta de Sá e sistematizada por Sandra Purchio. E foi coordenador, instrutor, palestrante ou debatedor em mais de uma centena de eventos, entre

os quais três dezenas de congressos, seminários e simpósios organizados ou apoiados pela Abamec, como o simpósio sobre sociedades de investimentos (DL nº 1.401), em 1975; o ciclo de sete seminários sobre debêntures, realizado entre os anos de 1980 a 1992; e o ciclo de cinco seminários sobre privatizações em apoio ao PND. Em 1973 e em 1991, foi premiado como Analista do Ano da Abamec, o primeiro junto com João Ernesto Figueiredo.

As associações de analistas tiveram papel decisivo na construção do mercado de capitais do País, afirma. “O analista tem agora um peso tão importante quanto teve no passado”. Até os anos 1980, antes da globalização, o trabalho fundamental do analista era normatizar a conduta ética em suas atividades e buscar a transparência das empresas, “algo essencial para avaliar as companhias naqueles tempos”. Hoje, “é muito mais complexo: tem de dominar as questões conjunturais, conhecer economia com profundidade, acompanhar o que se passa no Brasil e no resto do mundo, pois uma decisão adotada no mercado asiático pode repercutir imediatamente no mercado brasileiro”.

Análises setoriais são muito mais aprofundadas, “porque produtos e serviços podem ser rapidamente lançados ou ter sua produção descontinuada”. É, em resumo, “diferente do que acontecia no passado, quando os analistas – eu inclusive – tinham de ser autodidatas”.

Com a globalização, o quadro é outro. “A profundidade das análises atuais me impressiona e há muita diversidade de produtos financeiros ofertados no mercado, de fundos mútuos de ações ou imobiliários a fundos multimercados”, afirma. Como resultado, atuar como profissional do mercado de capitais se tornou muito mais complexo. Nesse contexto, “a CVM tem de acompanhar de perto a atuação dos agentes econômicos”.

Rioli enfatiza o papel da Apimec: “Cabe a ela a formação contínua dos analistas e profissionais do mercado de capitais, bem como de sua certificação, para que esses, em suas atividades, fortaleçam este mercado, tornando-o mais eficiente e eficaz para o crescimento econômico de nosso País”.



THOMÁS TOSTA DE SÁ

UMA USINA ATIVA DE MACRO IDEIAS

Difícil não se contagiar com o entusiasmo de Thomás Tosta de Sá, capaz de mobilizar amigos, autoridades e companheiros de jornada para a importância de criar políticas públicas para o Brasil com os instrumentos disponíveis no mercado de capitais. Aos 81 anos, prestes a retomar, no Rio, as partidas de futebol *society*, uma vez amainada a crise sanitária, Thomazinho, como é conhecido, dedica-se ao lançamento, junto com o cineasta Luiz Carlos Barreto, o Barretão, do projeto “Amazônica” – um filme que conta a história da Floresta Amazônica sob a forma de animação. “O objetivo é dar educação ambiental às gerações futuras”, diz. “É parte da nova agenda Brasil e da agenda global”. O projeto prevê ações também nas capitais, envolvendo milhões de pessoas, notadamente jovens. Para financiar o filme, a ideia é lançar certificados de investimento audiovisual, papel criado no tempo em que Thomás presidiu a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), entre 1994 e 1995.

Instituir o regime de capitalização na Previdência Social, à semelhança do que se faz na previdência privada; abrir o mercado de capitais a milhares de companhias médias e grandes; estabelecer pontes sólidas entre as instituições de mercado brasileiras e as instituições globais; e atrair milhões de investidores individuais para o mercado acionário. São temas estão entre os focos da atividade de Thomás ao longo das quase seis décadas em que milita no mercado de capitais, para o qual se sentiu atraído quando foram editadas as Leis nº 4.595/1964 e nº 4.728/1965, nos tempos de Roberto Campos e Octávio Bulhões.

Hoje, como presidente executivo do Ibmecc-Mercado de Capitais e como responsável pelo Comitê para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais (Codemec), está empenhado no lançamento do mercado nacional, uma “velha ideia” que volta à mesa. “O momento é propício,

pois há condições ideais: juros baixos, investidores interessados em ações e empresas precisando se capitalizar”, afirma.

O objetivo é engajar federações de indústrias e do comércio. “Esqueçam o mercado bancário”, sugere, supondo que os bancos não tenham maior atração pela ideia. “Há uma rede de agentes autônomos que vão se interessar pela abertura do capital de novas empresas”. A partir dessa “plataforma”, será possível ampliar o mercado. Hoje, é ínfimo o número de companhias com ações negociadas em Bolsa (entre 300 e 350), “quando se sabe que há 5 mil empresas de grande porte e 30 mil com porte suficiente para ter as ações negociadas ou emitir debêntures”.

Thomás tem uma ligação histórica com as associações de analistas e com lideranças do setor. Por exemplo, quando um incêndio destruiu o edifício Joelma e os escritórios do Crefisul onde a Abamec SP se reunia e guardava arquivos da entidade, cedeu, então, seu escritório no centro de São Paulo para abrigar a associação – que permaneceu lá quando saiu para se associar a outros especialistas em mercado de capitais – Fernando Luiz Cardoso Bueno, Manoel Octavio Penna Pereira Lopes e José Estevam de Almeida Prado – na Santa Fé. Antes disso, Thomás havia sido vice-presidente da Abamec SP, na gestão Joubert Rovai, nos anos 1970.

Foi com Thomás que a Abamec conquistou presença internacional. Em 1974, junto com Fernando Bueno, ele participou da primeira atuação internacional da entidade em Los Angeles, onde foi firmado convênio de cooperação mútua das associações de analistas globais: *American Financial Analysts Federation, European Federation of Financial Analysts Societies, Security Analyst Association of Japan e Financial Analysts Societies in Australia and South Africa*, além da entidade brasileira. As associações agiam em nome de 20 mil analistas de

todo o mundo. “Falamos em nome do Brasil, não de São Paulo ou Rio, em um tempo em que havia mais Abamecs”.

Em 1977 e 1978, representou a associação nas reuniões, realizadas em Miami e em Bruxelas, do Comitê Internacional de Coordenação das Associações de Analistas Financeiros, propondo convênios entre as entidades internacionais para a troca de experiências. Com o mesmo propósito, também em 1978 celebrou convênio com a *New York Society of Securities Analysts*, do que resultou a realização no Brasil, em 1979 e em 1980, do primeiro e do segundo Seminário Internacional da Abamec. Mais tarde, nos anos 1990, participou em nome da Abamec do Comitê Internacional da Associação dos Analistas Financeiros.

Na CVM, empenhou-se em uma tarefa difícil: corrigir os vencimentos do pessoal, que eram muito baixos. Na falta de assinatura do então ministro da Fazenda, Ciro Gomes, pediu ajuda ao presidente eleito Fernando Henrique Cardoso. O presidente em exercício era Itamar Franco, que só assinou MP que concedia o aumento no último dia útil de 1994. “Os salários dos funcionários eram irrisórios”, diz. Ao tomar posse, Thomás encontrou uma greve do pessoal – não contra ele, mas contra o antecessor. Sem salário compatível, o pessoal fazia concurso, entrava na CVM e logo trocava o órgão regulador por outro onde poderia receber vencimentos razoáveis.

O ajuste de vencimentos foi o primeiro fato a que Thomás atribui relevância na sua passagem pela CVM. Outros foram a volta da participação nos encontros da Iosco, que reúne os órgãos reguladores do mercado de todo o mundo, e ações de desenvolvimento de mercado, aliadas à ênfase na moralidade das operações. “Depois de cinco anos esquecido em uma gaveta, desengavetei o processo que permitiu a punição pela CVM do megaspeculador Naji Nahas”. Com suas operações de alto risco, Nahas havia provocado a quebra da Bolsa do Rio, em 1989.

O fundador da CVM, Roberto Teixeira da Costa, havia participado da constituição da Iosco, mas depois disso o Brasil se afastou da organização. “O contato foi retomado na minha gestão. Fui ao congresso da Iosco em Tóquio fazer uma palestra”. Lá, foi eleito presidente do Conselho dos Reguladores das Américas, que figurou na Iosco como conselho da América Latina.

Em sua gestão na CVM foram criados os fundos de *venture capital*, em estudo desde 1980, os fundos imobiliários e os fundos de investimento audiovisual. “Saí antes de criar os certificados de recebíveis imobiliários – não deu tempo de criar os CRIs”, recorda. “E não consegui criar um mercado nacional baseado em *market makers*, para negociar ações de companhias de pequeno e médio portes, usando mercados regionais”.

Um dos desafios da Apimec, ele ressalta, é contribuir para ampliar o mercado de capitais, seja hospedando um mercado de *venture capital*, seja educando não apenas os analistas, mas o público em geral, “pois ainda há pouca gente na Bolsa”. O propósito é a criação de uma cultura de mercado de capitais e de risco.

Há um enorme espaço para atuar, atendendo às demandas do “capitalismo solidário”. Não há, acredita, condições de manter o grau de concentração de riqueza existente. “É preciso criar condições para ter um mercado consumidor muito maior, como vejo ocorrer na China”.

No Brasil, com 30 milhões de pessoas sem acesso a água tratada e 100 milhões de pessoas sem acesso a esgoto, “é possível engajar o capital privado na superação desses desafios”. Mas, adverte, as autoridades têm de entender isso. “A ideia do (Humberto) Casagrande de lançar o coronabônus é brilhante, mas o Ministério da Economia não parece saber do que se trata”.



JOSINO FONSECA

A REPÚBLICA AO ALCANCE DO TELEFONE

Aos 80 anos, Josino de Almeida Fonseca é um engenheiro com *networking* privilegiado e acesso aos mais diversos personagens da vida privada e da vida pública brasileira. Bem antes de atuar nos quadros dirigentes da Abamec SP, na gestão de Iosif Sancovsky, em 1973-1974, conheceu de perto e trabalhou com Roberto de Oliveira Campos no Ministério do Planejamento do governo Castello Branco. A “mão divina” ajudou, lembra Josino, que esbarrou no ministro, de quem havia sido aluno no Conselho Nacional de Economia, ao atravessar a Avenida Rio Branco, no Rio. Reconhecido, foi ao gabinete do ministro – “a história da minha vida começou ali”, recorda – e logo entrou na equipe que cuidou do orçamento da União de 1964 a 1967, quando seguiu, novamente com Campos, para fundar o Investbanco, em São Paulo, ao lado de João Baptista de Carvalho Athayde, que também foi do Planejamento para o banco.

Foi uma “vida de acasos felizes”, lembra Josino. No Colégio Santo Inácio, no Rio, havia tomado aulas de álgebra com Mário Henrique Simonsen ao lado de um futuro presidente da Abamec Rio e da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), Thomas Tosta de Sá (as esposas de ambos, Eliane e Renata, também são amigas de infância). Na saída do Planejamento, podia escolher entre trabalhar com outros ministros – Hélio Beltrão, que sucedeu Campos, ou Mário Andreazza, dos Transportes. Mas antes ouviu o conterrâneo de Uberlândia, Rondon Pacheco, chefe do Gabinete Civil do governo Costa e Silva, e o novo ministro da Fazenda, Delfim Netto. Optou pelo setor privado.

No Investbanco, conviveu com uma leva de engenheiros, como Vladimir Rioli, amigo que chama de “doutor Abamec”. E seguiu atuando com empresas e empresários conhecidos, do Citi que havia comprado o Crefisul de Aron Birmann a José Carlos Mello Ourívio, construtor carioca do hotel Rio Palace, cujo terreno foi adquirido

da condessa Pereira Carneiro, dona do Correio da Manhã. Esteve no Brasilinvest de Mário Garnero, no Sogeral de Naji Nahas e na Cevekol de Ralph Rosenberg. Na falta de desafios ainda maiores, assessorou Domingo Alzugaray na Editora Três e presidiu o Conselho Fiscal do Jockey Club de São Paulo na gestão Marcio Toledo.

Intercalou desafios com passagens pelo grupo mineiro Algar e pela Montepino Ferro e Aço, na Zona Leste, em São Paulo – “sai do ar condicionado e fui para o chão de fábrica”. Participou do conselho de grandes empresas, como a TIM. Participa do Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC), da Câmara de Comércio Brasil-Estados Unidos, bem como dos eventos de natureza técnica da KPMG e da PWC. Declara-se “feliz” no mundo virtual que veio com a pandemia.

Conhece como ninguém as empresas brasileiras. Nessa condição participou da Abamec ao lado de Rioli e Tosta de Sá, nos anos 1970 – “tempos difíceis”. Graças à amplitude de seus contatos, Josino ajudou a levar empresas para se submeterem aos analistas da Abamec. Mas não havia sede própria e as dificuldades financeiras eram tantas que os arquivos da entidade eram abrigados no Banco Crefisul, com escritórios no Edifício Joelma, no centro de São Paulo. O Joelma pegou fogo e boa parte dos arquivos foi danificada.



J O U B E R T R O V A L I

UM ENGENHEIRO NOS TEMPOS HERÓICOS DA BOLSA

Formado pela Escola Politécnica da USP, o engenheiro Joubert Roviá presidiu a assembleia que criou a Abamec SP e foi o quarto presidente da entidade (1975-1976), em um período de agruras para o mercado acionário. Antes de atuar como administrador de recursos no Banco Itaú – onde teve brilhante carreira e aposentou-se após três décadas de trabalho –, Joubert havia sido, por oito anos (sendo oito meses na França), engenheiro da fábrica Saint Gobain. “Não queria passar a vida fazendo vidros e fui atrás do mercado de capitais, que oferecia boas perspectivas”, lembra.

Joubert teve rica trajetória. Participou, por exemplo, das discussões sobre a presença do capital estrangeiro no mercado acionário e sobre as modificações na Lei das S/A. Formou dezenas de analistas.

Como pessoa física, foi bem-sucedido como investidor em ações nos anos de euforia do final da década de 1960, mas vendeu a carteira ao se casar e deixou o mercado antes do pico de junho de 1971.

Ao mesmo tempo em que montava um time de analistas no Itaú, participava de reuniões com outros analistas destacados – e fundadores da Abamec SP –, como Vladimir Rioli, Thomas Tosta de Sá, Josino de Almeida Fonseca, José Diniz e Gilberto Biojone, entre outros. O objetivo das reuniões era avaliar empresas. As reuniões ocorriam no Banco de Investimento do Brasil (BIB), no Investbanco, no Itaú e na Bovespa. “A Bolsa nos cedia o auditório para as reuniões”, lembra. Foram encontros realizados no escritório de Tosta de Sá na Praça Antonio Prado, no centro de São Paulo, que culminaram na criação da Abamec SP.

A carreira de Joubert foi diversificada. Ao deixar o Itaú, atuou no banco norte-americano Banker’s Trust, associado ao Itaú no Brasil, até a matriz ser comprada em 1999 pelo Deutsche Bank. De volta ao mercado, teve o nome sugerido pelo presidente da Bovespa, Alfre-

do Rizkallah, para o colegiado da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), do qual participou na gestão então presidida por Francisco Costa e Silva. Ficou ano e meio e saiu em 2000, já na gestão de José Luiz Osório de Almeida Filho, originário do grupo Icatu. Posteriormente, entre 2001 e 2008, foi *ombudsman* do mercado da Bovespa, nas gestões de Raymundo Magliano – e seguiu na função na BM&FBovespa, resultado da fusão das duas bolsas.

Ao chegar à década dos 80 anos, mantém a prática salutar do maratonismo. Correu maratonas em Nova York e Paris. Antes da covid-19, corria na pista do Clube Pinheiros, em São Paulo. Olhando o retrovisor, fala do mercado e de sua participação na Abamec SP: “A atividade do analista era e é fundamental para o desenvolvimento do mercado de capitais”.



GILBERTO BIOJONE

BONIFICAÇÕES NOS BONS TEMPOS DE UM MERCADO NASCENTE

Aos 72 anos, Gilberto Biojone faz parte do grupo dos mais jovens “abamequianos” que viveram quase toda a história, iniciada nos anos 1970, das associações de analistas do mercado de capitais. Giba, como é conhecido, participou de uma das décadas mais intensas da Abamec SP, onde ingressou em 1971 e que presidiu em 1977.

Antes mesmo de atuar na associação, havia trabalhado na Godoy Corretora, tempo de boas lembranças. Com uma única ação ordinária, qualquer pessoa podia participar das assembleias das empresas e ler previamente os documentos disponíveis para o evento. Identificar, antecipadamente, o momento em que a companhia iria distribuir bonificações – permitindo aos acionistas auferir gordos lucros – era o esporte predileto dos analistas. Estes estiveram, por exemplo, nas assembleias da Kibon e da Refinaria União realizadas em 1969. E já haviam previsto que seriam distribuídos 100% em novas ações.

Biojone teve – e tem – uma história ligada ao mercado de capitais. Da presidência da Abamec SP, transferida antes do término do mandato a David Moreira, foi para a recém-fundada Comissão de Valores Mobiliários (CVM) trabalhar com Roberto Teixeira da Costa. Lá, participou da regulação das Bolsas e envolveu-se diretamente na definição de manipulação de mercado, a partir do conhecimento auferido nas visitas feitas à *Securities and Exchange Commission* (SEC), a CVM norte-americana.

Preparou a regulação do mercado de opções, “mas a Bolsa do Rio – lembra – preferiu continuar com o mercado futuro, que trouxe grandes decepções”. Ficou na CVM até que Teixeira da Costa deixasse o cargo para Jorge Hilário Gouvêa Vieira. Foi diretor do Banco Geral do Comércio, do grupo Camargo Corrêa; depois esteve na Bovespa entre 1986 e 1988; passou pelo Banco Sudameris e voltou à

Bovespa como superintendente geral em 1989, na gestão de Álvaro Augusto Vidigal, onde ficou até 1994. “A Bolsa viveu uma reestruturação difícil, só se recuperando com a introdução de um sistema para liquidação de debêntures”. Era o tempo da Lei de Informática, que atrasou o desenvolvimento do mercado ao dificultar a importação de computadores.

Giba voltou ao Sudameris e depois foi para o Banco Excel, com Ezequiel Nasser. Em 2001, comprou com sócios uma sociedade corretora em Porto Alegre até seguir para a corretora Socopa, em São Paulo, para a associação das corretoras (Ancor) e para a consultoria que hoje dirige.

Na Abamec dos anos 1970, “o objetivo era institucionalizar um mercado que dependia demais das pessoas físicas e era dominado pela volatilidade”. Mesmo os fundos de investimento da época dependiam das pessoas físicas. A chegada dos fundos de pensão e das seguradoras trouxe investidores institucionais relevantes, que entesouravam os papéis. O resultado era um mercado sem liquidez que só ganhou força com o ingresso maciço do capital estrangeiro.



JOSÉ ESTEVAM DE ALMEIDA PRADO

MERCADO
TRANSPARENTE
E EFICIENTE.
E SEGURO PARA OS
MINORITÁRIOS

A perfeição do mercado de ações e dos profissionais de análise de investimentos foram sempre os objetivos do administrador de empresas e advogado José Estevam Almeida Prado. Ele esteve, ao longo de mais de 50 anos de atuação no mercado de capitais, na Abamec SP, nas corretoras Santa Fé e Bueno, Vieira, Pereira Lopes, ao lado de Fernando Bueno e Manoel Octávio Pereira Lopes, na Comissão de Valores Mobiliários (CVM), onde foi diretor, e na Câmara de Arbitragem do Mercado.

Na Abamec SP, associou-se em 1973, foi diretor técnico na gestão Antonio Carlos Colângelo Luz (1999-2000) e vice-presidente na gestão Francisco Petros (2001-02), representando-a no Comitê de Normas Contábeis da CVM. No período 1986-1987, foi secretário-adjunto da Secretaria Interministerial de Privatização. Em 2000, recebeu o Prêmio Analista do Ano conferido pela Abamec SP por seu trabalho, em conjunto com outros associados (especialmente, Colângelo Luz, Francisco Petros, Fernando Bueno e Wang Jiang Horng) no questionamento de reestruturações societárias que poderiam causar prejuízo aos minoritários.

“A Abamec tem sido muito importante para o aperfeiçoamento técnico do mercado de capitais, atuando sempre em prol da maior transparência e eficiência do mercado, com independência e profissionalismo. Em especial, destaca-se a elaboração do Plano Diretor do Mercado de Capitais e a atuação por ocasião da reforma da lei societária em 2001”.



J O U J I K A W A S S A K I

PAPEL DECISIVO NA ÉTICA DO MERCADO

Depois de ser vice-presidente da Abamec SP no biênio 1978-1979, Jouji Kawassaki presidiu a entidade em 1980, num momento em que os limites de atuação do executivo no mercado de capitais tinham de ficar explícitos. Os analistas ganharam, então, peso crescente na criação de uma cultura ética de mercado, com posições bem definidas.

Pouco antes da posse de Jouji, houve um episódio crítico na história do mercado de capitais: o Banco Central ignorou a Circular 303 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) referente a operações especiais e pôs à venda 150 milhões de ações da Vale sem informar previamente ao mercado. O vulto da operação pôs em risco a formação de preço dos papéis.

No livro “Abamec SP 30 Anos”, editado em 2001 por outro presidente da entidade, Francisco Petros, e por José Estevam de Almeida Prado, foi abordado o mau exemplo sob o intertítulo “Estertores da Ditadura”. Entrevistado na ocasião, Jouji, então coordenador de fundos do BIB, notou que era um caso de “típica arrogância, fruto de 20 anos de prepotência e autoritarismo”. A CVM dependia, então, do Ministério da Fazenda. Em documento público, a Abamec SP lamentou o ocorrido, firmando sua posição institucional de repúdio a práticas contrárias ao mercado. O Código de Ética da entidade foi criado no seu mandato.

Depois disso, o tino empresarial levou Jouji a constituir, no início dos anos 1990, uma empresa de sucesso – a Lafis Consultoria –, com escopo afim à atividade dos analistas do mercado de capitais. A consultoria sempre teve atuação técnica, analisando balanços e fatos relativos às empresas abertas. “Com o detalhe de que a Lafis não dava sugestões de compra ou de venda, apenas analisava as companhias, de modo a permitir que os corretores e seus clientes tomas-

sem as decisões”, lembra Jouji. Nos últimos anos, com a contratação de analistas próprios pelas corretoras, a Lafis passou a desenvolver trabalhos sob encomenda. Estudos e relatórios, análise de mercados e informações customizadas entraram na prateleira da consultoria.



ÁLVARO BANDEIRA

UMA VEZ ANALISTA, SEMPRE ANALISTA

O economista Álvaro Bandeira entrou na Abamec RJ em 1972, aos 22 anos, tornou-se poucos meses depois diretor de marketing da entidade e, nessa condição, teve de comandar, na ausência do presidente Luiz Fernando Lopes Filho – seu preceptor e parceiro ao longo da vida – a mesa principal da reunião dos analistas do mercado de capitais com a Companhia Vale do Rio Doce. A Vale, naquele momento, foi a empresa mais importante a aceitar o convite para conversar com os analistas. “Eu estava chegando e tive de presidir o almoço da Abamec com o Eliezer Batista (presidente da Vale, engenheiro e um dos mais reputados especialistas em logística do mundo)”, lembra Bandeira. “Não era pouca coisa”.

Em sua trajetória de 48 anos no mercado de capitais, Bandeira sempre teve qualidades próprias dos jovens investigativos, que lutam por causas comuns em prol da construção de mercados eficientes. Começou a trabalhar numa das fases mais difíceis da história do segmento acionário brasileiro, depois da euforia e do *crash* de junho de 1971. “Mas as crises passadas eram diferentes da crise sanitária atual. Em geral, eram localizadas, como na era dos petrodólares, na Ásia ou na Argentina, e os balanços dos bancos centrais eram muito menores do que hoje”. O endividamento global, observa, supera agora os US\$ 250 trilhões, 2,5 vezes o PIB mundial.

Presidiu associações de analistas quatro vezes, em 1983 e 1991-1992 pela Abamec Rio e 1994-95 e 2007-2008 pela Abamec Nacional. Quando Lopes Filho assumiu a Abamec Nacional, disse a Bandeira: “Só vou se você dirigir a associação do Rio. Divergimos várias vezes, sobre variados assuntos, mas sempre como amigos de longa data”. Textos diários sobre o mercado são feitos até hoje por Bandeira para a Lopes Filho & Associados.

Começou no Brascan com Lopes Filho num tempo em que apenas

acompanhava as cotações da Bolsa e passou por muitas instituições antes de atuar, nos últimos cinco anos, como sócio e diretor do Banco Modal. Quase foi trabalhar com Dorothéa Werneck no (Ipea), onde foi aprovado em concurso, esteve no Lar Brasileiro e no Bamerindus, dali foi para o Banco Arbi, de Daniel Birmann, para as corretoras Stock, Interunion e Ágora, que chegou a ser a maior do País até ser vendida para o Bradesco, onde ficou por dois anos até escrever um texto com alusões políticas que o levou a deixar o banco. Nos últimos 10 anos, esteve nas corretoras Ativa e Órama. “Gosto de administrar carteiras desde os tempos dos fundos I57, criados em 1967 para alavancar o mercado acionário e que mais tarde foram extintos”.

Bandeira preconiza novos tempos para a Apimec, da qual, admite, participou pouco nos últimos anos. Sugere mirar na educação dos analistas, chamando para ministrar cursos os mais qualificados membros da história da associação, como Antoninho Marmo Trevisan, que hoje tem uma universidade. Poucas instituições, hoje, abrigam analistas de ponta, que falam com os chefes das grandes empresas, observa. O modelo de reuniões com empresas que fez das antigas Abamecs núcleos importantes de informação e transparência “perdeu força”. Educar bem é hoje vestir “uma nova roupagem capaz de atrair os jovens”.

O futuro da atividade dos analistas, prevê, está ligado ao alto grau de competência para traduzir as tendências globais, que serão determinantes para os mercados locais, como o brasileiro. “É mais hora de especialistas em mercado do que de advogados que predominam nos órgãos reguladores, mas têm menor compreensão sobre o que se passa no dia a dia”.



H U M B E R T O C A S A G R A N D E

O PLANO DIRETOR LEVOU A APIMEC AO TOPO

Aos 27 anos, Humberto Casagrande Neto foi o mais jovem presidente das associações de analistas. E também quem por mais tempo dirigiu as entidades: 10 anos, entre 1985 e 2004, distribuídos entre Abamec SP, Abamec Nacional e Apimec. O tempo, no caso, fez a diferença. Em 2001-2002, por exemplo, ele teve papel central no Plano Diretor do Mercado de Capitais, que contribuiu para um longo período de crescimento das operações e de valorização das ações. O *market capitalization* do País aumentou de US\$ 176 bilhões em 2002 para US\$ 1,545 trilhão em 2010. Acionistas lhe devem agradecimento por parte da riqueza acionária constituída.

Engenheiro como tantos outros analistas bem-sucedidos, executivo por 35 anos das áreas de finanças e de mercado de capitais de instituições como Itaú, Comind, Credibanco e Sudameris, Casagrande distingue três etapas em sua vida associativa.

Na primeira, foi protagonista da renovação. Venceu em 1985 uma rara disputa pela presidência da Abamec SP, tendo como opositor Thomás Tosta de Sá, um dos mais ativos personagens do mercado de capitais brasileiro. A entidade foi profissionalizada, ganhou comissões de estudo, promoveu encontros e seminários dos quais participaram figuras centrais do mercado, como Eliseu Martins, do Banco Central, primeiro sócio benemérito da Abamec. O objetivo era preparar analistas para o mercado bem maior que já se prenunciava.

A segunda etapa foi a da criação da Abamec Nacional, em 1989, quebrando “a situação de rivalidade entre as associações regionais” que afetava as relações dos analistas com o governo – da Fazenda ao BC e à CVM. Casagrande lembra: “Conseguimos reunir todos na Nacional. Meu papel foi aglutinador. Fizemos um protocolo e criamos uma diretoria presidida por mim, tendo como vice-presidente Mauro Sérgio de Oliveira, do Rio. O acordo foi bem-sucedido”.

A terceira etapa foi a da criação do Plano Diretor do Mercado de Capitais, em 2002. O *start* foi dado em um almoço na Bovespa. O então presidente da Bolsa, Raymundo Magliano, convidou as principais lideranças do setor para tratar de um problema grave: sem mudanças, o mercado corria o risco de desaparecer. “Com a incidência da CPMF sobre as operações com ações, investidores brasileiros davam preferência a operar em Nova York, onde os custos eram menores”, disse Magliano. Ou seja, às dificuldades econômicas internas se sobrepunha a da perda de mercado. Se todos estavam de acordo, o que fazer? Veio da Abamec a proposta de criar um projeto para reerguer o mercado. “Se vocês quiserem, posso liderar esse processo”, sugeriu Casagrande. O momento era oportuno, às vésperas de outro desafio – promover o congresso bienal dos analistas, que atraiu centenas de pessoas para o hotel Plaza San Raphael, em Porto Alegre, em abril de 2002. Cabe lembrar que o congresso da Abamec ocorreu durante os debates na Câmara e no Senado acerca da derrubada da cobrança da CPMF sobre as transações com ações. O mercado saiu vencedor, tendo Casagrande e Raymundo Magliano Filho participações relevantes na articulação política, passando dias em Brasília para tratar do assunto, como se viu no livro “Notícias de uma Batalha Parlamentar: Como a Bolsa Conseguiu a Isenção da CPMF”, escrito por José Roberto Nassar e prefaciado por Casagrande.

Um grupo de notáveis preparou o Plano Diretor. O Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (Ibmec), dirigido pelo ex-ministro João Paulo dos Reis Velloso, convocou para a tarefa um economista de grande destaque, Carlos Antonio Rocca. A Abamec Nacional e o Ibmec se uniram para tratar dos grandes temas. Dezenas de líderes e especialistas ajudaram a pensar o futuro do mercado, entre eles o ex-ministro Maílson da Nóbrega, Sérgio Darcy (BC), Roberto Teixeira

ra da Costa, Ary Oswaldo Mattos Filho, Raymundo Magliano, Paulo Rabello de Castro e Roberto Castelo Branco. Guido Mantega participou em nome do Partido dos Trabalhadores (PT). E havia muitos mais, com alta visibilidade, como Frederico Gerdau Johanpeter, da Gerdau, além de analistas como Luiz Fernando Lopes Filho, Vladimir Rioli, Álvaro Bandeira e o próprio Humberto Casagrande. O Plano Diretor continha 50 medidas e, destaque-se, elas foram transformadas em normas legais. “Foi o tempo da democratização do mercado de capitais”.

A execução do Plano Diretor foi tratada profissionalmente. Thomas Tosta de Sá foi contratado como gerente do projeto, ocupando uma sala na Bovespa. Fez um bom trabalho: atraiu 40 entidades empresariais, a começar da Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (Fiesp) e da Associação Comercial de São Paulo. Luiz Leonardo Cantidiano acabava de assumir a CVM e teve papel decisivo na transformação do Plano Diretor em lei.

Eleito membro do conselho de administração da Bovespa, Casagrande levou a Abamec ao centro das decisões, em uma época em que a Bolsa tinha grande peso político, atraindo para visitar o pregão os principais candidatos à Presidência da República nas eleições daquele ano – Luiz Inácio Lula da Silva, José Serra, Anthony Garotinho e Ciro Gomes. O fim da CPMF sobre ações ocorreu em junho de 2002.

Ao longo da vida, as Abamecs despertaram interesse. Reinaram soberanas ao ser fundadas, mas a concorrência surgiu nos anos 2000 vinda de entidades como as de *private equity* ou da Associação de Investidores no Mercado de Capitais (Amec).

O início dos anos 2000 trouxe “um grande empenho na preservação da marca”, recorda Casagrande. Com a diminuição do número de analistas, foi autorizado o ingresso de outros participantes nos

quadros associativos. Era um tempo em que entidades em geral perdiam sócios e protagonismo, pois a atividade presencial passava a ser ocupada pela internet e pela comunicação digital. A Apimec, que reuniu as antigas Abamecs regionais, atuou, acima de tudo, como reguladora e certificadora.

Chegando a meio século, está em curso um movimento da Apimec para atrair antigos associados – os fundadores que criaram as associações em meados do século passado e ainda estão próximos do mercado de capitais. “Parece começar uma nova era”, nota Casagrande, hoje presidente executivo do Centro de Integração Empresa Escola (CIEE). A veia do analista continua no sangue. Não faltam desafios na crise sanitária, nem faltarão nos tempos pós-pandemia.



CARLOS ROCCA

AVANÇOS E ATRASOS DO MERCADO DE CAPITAIS

Carlos Antonio Rocca, ex-secretário da Fazenda de São Paulo e ex-presidente de grandes empreendimentos, como a antiga companhia aberta Mappin, hoje lidera o Centro de Estudos de Mercado de Capitais (Cemec-Fipe). Tem uma história de dedicação ao mercado, seja elaborando amplas propostas para fazer crescer a capitalização das empresas privadas, seja analisando em pormenores a evolução dos números sobre o tema, seja promovendo uma articulação fina com os construtores desse segmento no País, como o professor Iran Siqueira Lima, da Fipecafi. Iran também se empenhou em promover as atividades de educação dos profissionais associados à Apimec, mediante sucessivos cursos de MBA Apimec-Fipecafi.

Entre suas contribuições para o mercado, Rocca teve participação decisiva no Plano Diretor de Mercado de Capitais – que marcou o XVII Congresso da Abamec, realizado em Porto Alegre em 2002, no período Humberto Casagrande. O Plano começou a nascer antes disso. Ele resultou de um conjunto de estudos elaborado por Rocca desde os anos 1990 para o Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais (Ibmec), com o apoio de entidades de mercado e, em especial, do ex-ministro João Paulo dos Reis Velloso, presidente do Ibmec e entusiasta do segmento, cujos esforços permitiram financiar as atividades do instituto até 2017, quando o Cemec foi constituído.

O estudo Ibmec nº 1 (Soluções para o Desenvolvimento de Mercado de Capitais, de 2001), mostrou um conjunto de propostas de curto, médio e longo prazos para o setor. Facilitou, assim, a preparação do Plano Diretor, pedido a Rocca por Casagrande. O Plano teve a aprovação de 23 entidades privadas. A coordenação executiva coube a um quadro histórico da Abamec, Thomás Tosta de Sá, e a coordenação técnica ficou com Rocca. “Houve um diálogo muito produtivo com os

órgãos reguladores, em especial, com a CVM, permitindo a criação de um consenso”. Das 50 propostas do Plano Diretor, 44 foram total ou parcialmente aprovadas e incorporadas às normas legais. “Editamos, no Ibmec, sete livros com propostas para fazer crescer o mercado de capitais, três dos quais foram publicados pela editora José Olympio e quatro pela Elsevier-Campus”, recorda. Textos relevantes foram escritos por Delfim Netto, Celso Martone, Alberto Borges Matias, Hélio Zilbersztajn, Fábio Giambiagi, Maílson da Nóbrega, Maria Helena Zockun e Luiz Chrysóstomo de Oliveira Filho, entre outros. O último livro é de 2013.

“Durante todo esse tempo, me dei conta de que era preciso criar uma unidade de pesquisa ligada ao mercado de capitais, para responder a duas questões centrais: qual é a participação dos papéis de mercado de capitais na geração de poupança financeira e no futuro das empresas e com que eficiência o mercado de capitais realiza a função de alocar esses recursos”, lembra Rocca.

O Ibmec desenvolveu uma metodologia para responder a essas duas questões. Começou por montar um modelo financeiro que permitisse criar uma matriz de fluxos e fundos, que foi atualizada desde 2000. Um dos desafios foi eliminar a dupla contagem. Dados foram obtidos em inúmeras fontes privadas e oficiais, como o Banco Central, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), o Fundo de Garantia do Tempo de Serviço (FGTS), a associação dos fundos de pensão (Abrapp), a Superintendência de Seguros Privados (Susep), a Cetip, a Bolsa B3, o Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social (BNDES), a Federação das Indústrias do Estado de São Paulo (Fiesp).

Em 2017, o Ibmec foi fechado e assumido pelo Cemec, com apoio da Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas (Fipe-USP). “Não é tarefa fácil manter o Cemec”. Entre as novas prioridades foram incluídos

indicadores de custo de capital e de investimentos, a partir dos demonstrativos financeiros das empresas, inclusive de capital fechado. Rocca fez um diagnóstico dos investimentos. “Houve uma compressão na rentabilidade de empresas, que sofrem com decisões de política pública, caso da Petrobras, do setor do etanol e da Eletrobrás, por exemplo”. A combinação de custos elevados de capital e de apreciação cambial criou uma situação difícil para a indústria de transformação em geral, que não conseguia repassar os aumentos de custos. Esses fatores explicam 80% da queda industrial, calcula Rocca.

O mercado de capitais, hoje, tem pontos altos e pontos baixos. Um dos pontos mais altos é o crescimento do mercado de dívidas corporativas, do qual participam cerca de 1,5 mil empresas que emitem debêntures, *commercial papers*, CRIs e CRAs, entre os papéis principais.

Mas o número de companhias abertas no Brasil é pequeno comparado ao que ocorre no mercado internacional. Se houve um avanço muito significativo propiciado pela criação do Novo Mercado, também houve grandes inibidores, como as taxas de juros pagas por títulos públicos com risco soberano e liquidez absoluta. O que isto significa?, indaga Rocca. “O custo de capital é muito elevado para as empresas”. Papéis privados têm de concorrer com títulos públicos. “Para que um investidor compre ações, as empresas têm de oferecer ganhos elevados e é pequeno o número de companhias em condições de fazer isso”. Ao fazer um lançamento de ações, “o mercado vai fazer o *valuation* da empresa”. Se uma empresa que deveria valer 300 tiver de abrir o capital vendendo as ações como se valesse 100, o acionista controlador não faz a operação.

“Foi um período dramático”, afirma Rocca. Só na fase recente, quando o Banco Central foi presidido por Ilan Goldfajn e por Roberto Campos Neto, o juro caiu e o mercado acionário voltou a ser atrati-

vo para as empresas. Uma das grandes lições para o mercado veio do BNDES, que empregou centenas de bilhões de reais provenientes de injeções do governo federal para financiar a custo baixo grandes empresas abertas e depois reduziu drasticamente sua oferta de recursos. “Muitos acharam que o BNDES não poderia ser substituído”, adverte Rocca. Mas isso não ocorreu. Desde 2016, houve “uma explosão do mercado de dívidas corporativas”, afirma. Nos cálculos do Cemeq, títulos de dívida permitiram a captação de R\$ 62,1 bilhões em 2017, ano em que lideraram o levantamento de recursos pelas empresas. O montante chegou a R\$ 80,7 bilhões em 2018 e a R\$ 180 bilhões em 2019. Em 12 meses, até maio de 2020, a captação por essa modalidade havia atingido R\$ 92,1 bilhões.



ARY OSWALDO MATTOS FILHO

ATRAINDO O CAPITAL EXTERNO PARA AÇÕES

O advogado e ex-presidente da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) Ary Oswaldo Mattos Filho teve papel central na atração de investimentos externos para o mercado de capitais do País. Do início dos anos 1990 até hoje, o peso do investidor internacional na bolsa brasileira vem sendo relevante, embora a queda dos juros da renda fixa tenha despertado o interesse de investidores locais para o mercado acionário, compensando saídas provocadas pela elevação do risco Brasil. Mas, ele adverte, o maior problema não são tendências, e sim o fato de que o que se fez pelo mercado acionário brasileiro nas últimas décadas não atingiu o objetivo de promover a capitalização em nível compatível com as dimensões da economia, nem gerar movimento suficiente para assegurar uma boa formação de preços na Bolsa.

Como presidente da CVM no biênio 1990-1991, Ary Oswaldo atuou em conjunto com o Banco Central para ampliar o acesso do investidor estrangeiro, regulado, originalmente, pelo Decreto-lei nº 1401/1975. Foi o chamado Anexo IV, da Resolução nº 1832, do Banco Central, de 1991, que alterou a Resolução 1289, de 1987, combinado com a Instrução CVM 169, de 1992, que permitiu a atuação direta de investidores institucionais estrangeiros no mercado brasileiro de valores mobiliários, inclusive debêntures, via carteiras administradas.

Os efeitos sobre o mercado foram expressivos. Com o ingresso líquido via Anexo IV de US\$ 11,5 bilhões entre 1991 e 1995, a liquidez cresceu, as cotações subiram em dólar e na moeda local e as ações atraíram tanto investidores interessados em obter lucro como empresários que perceberam a oportunidade de se capitalizar obtendo preços mais justos pelas emissões de ações de suas companhias. Empresas abertas foram autorizadas a emitir ADRs (*American Depositary Receipts*) negociados nas bolsas norte-americanas, en-

quanto empresas estrangeiras podem emitir BDRs (*Brazilian Depositary Receipts*) na B3.

Mas juros altos, entre outros fatores, limitaram um salto maior do mercado de capitais: parecia mais seguro e rentável aplicar na renda fixa, dado o desequilíbrio fiscal e a voracidade do Tesouro.

A trajetória de Ary Oswaldo no mercado de capitais é muito anterior ao seu período à frente da CVM. Mas foi na CVM que várias iniciativas foram tomadas. “Fui vender o mercado brasileiro no mundo”, lembra. Esteve nos Estados Unidos, na Grã-Bretanha, na Suíça. “O ministro Marcílio Marques Moreira queria que eu fosse ao Japão”.

Havia, em síntese, interlocutores para tratar de mercado de capitais: em um momento em que Ibrahim Eris presidia o BC e Luis Carlos Sturzenegger e Gustavo Loyola eram, respectivamente, diretores jurídico e de normas do BC, Ary Oswaldo pode avançar nas regras de liberalização e ampliação do mercado. Com o fim dos títulos ao portador e dos cheques endossáveis em branco, era mais fácil combater a sonegação fiscal. A CVM pode atuar melhor contra a prática de *insider information* (ou informação privilegiada), que tanto polui o mercado acionário. Ao mesmo tempo, foram criados os fundos imobiliários e os *commercial papers*. “A CVM convidava os vários segmentos do mercado de capitais para estabelecer prioridades”, lembra Ary Oswaldo. Por exemplo, colocou em audiência pública uma proposta de mudanças relevantes na Lei das S/A.

Mas houve obstáculos. Um deles foi juntar São Paulo e Rio de Janeiro, que alimentavam rivalidades. Era preciso conversar sobre as bolsas regionais. “Sentei-me com Fernando Nabuco e o Francisco Souza Dantas para tentar acabar com a guerra, mas não consegui”. O objetivo era evitar a incorporação de bolsas regionais, algumas das quais seriam viáveis para abrigar empresas locais de boa qualidade,

como no Rio Grande do Sul e Santa Catarina. Mercados regionais foram perdidos.

Ary Oswaldo considera o mercado brasileiro de ações “ridicula-mente pequeno”. Há poucas empresas abertas (cerca de 350) e poucos aplicadores. Em 31 de agosto de 2020, por número de CPFs por agente de custódia (o que implica o risco de dupla contagem), havia 2,958 milhões de investidores pessoas físicas na B3, cerca da metade em São Paulo. O número cresceu em 2019 e em 2020 com a redução dos juros pagos na renda fixa, “que criou o grupo das viúvas do CDI” e vem permitindo a “saída gloriosa” do investidor estrangeiro. Mas ainda é modesto para um mercado organizado e com potencial como o brasileiro. Ary Oswaldo considera insatisfatória a quantidade de negócios. A liquidez – medida pelo número de transações – não garante uma “boa formação de preços”, afirma.

No plano global, observa, ações ainda são um mercado do mundo anglo-saxão – Estados Unidos, Grã-Bretanha, Canadá –, mais China e Japão. Nesses países, o mercado de capitais cumpre bem seu papel de fornecer recursos para as empresas. Aqui, “o sistema bancário faz isso”, mas só agora a Bolsa começa a mudar seu perfil. Os fundos de investimento em renda variável têm ajudado.

Entre o mercado de capitais regulado pela Lei nº 4.728/1965 e o atual, além da Lei das S/A e da criação da CVM, a grande alteração veio em 1988, com a permissão para criar bancos múltiplos – até ali, os bancos comerciais operavam via bancos de investimento de mesmo controle e via corretoras que ficavam em nome de pessoas físicas próximas. Os gerentes de agências puderam vender ações e seguros, sem amarras legais. O banco múltiplo substituiu um sistema pulverizado, com as corretoras operando nas várias Bolsas e as distribuidoras atuando nas várias regiões brasileiras. Na ponta final estavam

os agentes autônomos de investimento. Só agora essa situação está mudando, com maior presença dos agentes autônomos. Isso veio com a XP, com a Ágora (depois comprada pelo Bradesco) e, mais recentemente, com o BTG. “O BC evitou a compra da XP pelo Itaú” (o banco ficou com 49% da XP), nota Ary Oswaldo.

Mudanças recentes têm a ver com os esforços das autoridades para aumentar a concorrência entre os bancos. “Isso começou na gestão Ilan Goldfajn, com a Agenda BC+”, lembra. “E continua na gestão Roberto Campos Neto” (com a Agenda BC#).

Um dos empecilhos ao desenvolvimento do mercado de capitais foi o enfraquecimento das sociedades corretoras, “que aspiravam virar bancos”, agravada pelo fato de a Bolsa ter se tornado um monopólio, em um processo que começou “quando as Bolsas regionais foram vendidas”, seguindo-se a quebra da Bolsa do Rio. Afinal, houve “a desmutualização (ocorrida na Bovespa e na BM&F, que resultou na B3) – ótima para as corretoras, que receberam enormes valores, e péssima para o mercado”.

Uma comparação entre os modelos norte-americano e brasileiro de mercado de capitais mostra uma grande diferença: “A SEC (a CVM americana) nasceu para botar ordem em um mercado que existia (e era muito forte). No Brasil, tudo dependeu da vontade do governo, seja na Lei das S/A, seja na criação da CVM”.

O mercado acionário do País dependeu dos incentivos fiscais, “que vejo como um fracasso, ao contrário do que acreditavam outros presidentes da CVM”. Como reza o estatuto da CVM, esta deve “regular e estimular o mercado, o que é uma contradição em termos”.

O mercado brasileiro perdeu a “notável experiência” da norte-americana Deltec, que atuou no País nas décadas de 1950 e 1960 e promoveu a abertura do capital de empresas como Light, Listas

Telefônicas, Vemag e Willys-Overland. “Lembro-me bem que havia filas de pessoas na porta da Light, no Viaduto do Chá, para comprar ações da empresa”. Ações, além disso, eram vendidas de porta em porta pelos agentes da Deltec, como a Força e Luz de Minas Gerais.

O mercado, acredita Ary Oswaldo, foi substituído pela mão do Estado. Nasceram agências como a Sudene e a Sudam. Houve os estímulos à pesca e ao reflorestamento ou à Embraer. “Mas só se pode falar em um mercado natural quando se lembra que empresas devem ser abertas na Bolsa, em mercados livres”. Foi o que ocorreu no Brasil anterior a 1900, mostra o livro “Direito dos Valores Mobiliários”, escrito por Ary Oswaldo em 2015.



GREGÓRIO RODRIGUEZ

É TEMPO DE A B3 RETOMAR IDEIAS DE RAYMUNDO MAGLIANO

Se em retomar o programa de popularização da época em que a Bolsa foi presidida por Raymundo Magliano Filho (2001-2008), o mercado de ações não atingirá seu potencial, afirma Gregório Mancebo Rodriguez, ex-presidente da Apimec Nacional, professor e gestor de ativos. “O Brasil dispõe de todos os instrumentos para desenvolver o mercado acionário, mas precisa de um programa de educação para atrair novos investidores e a Bolsa não faz isso”. A B3, acrescenta, “deveria ser a maior interessada nisso”, pois está no centro das negociações com ações. “É preciso voltar a programas como o Bolsa Vai até Você, pois só a Bolsa tem capacidade para liderar um projeto desses”.

Economista pela Faculdade São Judas Tadeu e pós-graduado pela (FAAP), Mancebo começou a atuar como analista em 1970 na Jorge Kalil & Associados, trabalhou nas corretoras Cabral de Menezes, Baluarte e Convenção, constituiu uma DTVM e uma consultoria e foi vice-presidente de uma associação de acionistas minoritários (Animec). Desde 1994 é professor na FMU, deu aulas na Universidade Anhembi Morumbi, ministra cursos na Apimec e tem um livro sobre governança corporativa. Hoje, aos 68 anos, é sócio, junto com investidores estrangeiros, da Palomar Gestão de Recursos Financeiros, que administra grandes fortunas.

Associado da Abamec SP e da Apimec desde 1976, sempre teve participação ativa nas associações de analistas. Como presidente da Apimec Nacional, promoveu a integração das associações regionais e a internacionalização da entidade. Exames de certificação de analistas antes feitos nos Estados Unidos passaram a ser coordenados pela Federação Europeia de Analistas, abrangendo todas as línguas faladas na Europa e congregando analistas da Europa, Ásia, África do Sul, Austrália e Brasil. “Na associação norte-americana,

90% do conteúdo era relativo aos mercados dos Estados Unidos”. A aproximação com outros mercados foi feita por Ronaldo Nogueira, diretor da Apimec e, historicamente, um dos principais nomes das associações de analistas.

Mancebo identifica dois grandes problemas no mercado de capitais. Um deles é a concentração dos negócios em poucas empresas. “O índice Bovespa reflete essa concentração”. Ações com liquidez, recorda, são preferidas pelos investidores, que temem não ter mercado para vender seus papéis quando precisarem. “Essa situação poderia ser modificada com o aumento do número de investidores, mas falta educação financeira”, afirma.

“As faculdades pouco oferecem em matéria de educação financeira voltada para o investidor”, acrescenta. Nos Estados Unidos, por exemplo, logo no nascimento, os pais compram ações de empresas tradicionais para os filhos, “pensando no dia em que o investimento financiará a faculdade deles”. Assim, “a ideia de investir nasce cedo”.

Outro problema no Brasil é o imediatismo. Mesmo hoje, com a inflação controlada, as pessoas físicas têm pouca disposição de investir, por falta de conhecimento do segmento acionário. “Como resultado, o mercado de capitais é incipiente”. Pode ter melhorado um pouco recentemente, “mas é pequeno, poucas empresas têm liquidez”. Mancebo acredita que “muitas empresas nem deveriam ser consideradas abertas, tão pequenas são as negociações com seus títulos”. Sem capitalização via mercado, “a maioria das empresas cai nas mãos dos grandes bancos”.

Se o mercado tem características insatisfatórias, o mesmo não se aplica às regras que o disciplinam. O arcabouço institucional, nota Mancebo, “é um dos melhores do mundo, mas falta o principal, que é o aporte de dinheiro dos investidores”. E o governo ainda quer, cri-

tica ele, taxar dividendos e impedir que as empresas paguem juros sobre o capital próprio. Estão presentes “todos os instrumentos para um bom crescimento do mercado”, mas é preciso deixar que ele ande “com as próprias pernas”.

A Apimec, enfatiza Mancebo, não tem estrutura para promover sozinha a educação financeira, “mas pode mostrar como o investidor deve agir”. Os analistas têm papel essencial na tarefa de oferecer segurança ao investidor, indicando como ele pode investir. “Mas poucas instituições dão ao analista o valor que ele tem”.



MILTON MILIONI

AÇÃO E EDUCAÇÃO PARA O MERCADO ACIONÁRIO

Milton Luiz Milioni, ex-presidente da Apimec Nacional e da Abamec SP, viveu ricas histórias na associação de analistas, das quais participou desde os anos 1980, quando ingressou no mercado de capitais. Recorda, por exemplo, o papel decisivo da Abamec SP ao impedir o fechamento pretendido pela Petrobras do capital da BR Distribuidora. Sem aquela ação da Abamec SP, a BR não seria privatizada anos depois nem se tornaria uma das estrelas da Bolsa, como uma das raras companhias de capital pulverizado, na linha de grandes corporações norte-americanas.

Aos 65 anos, com quatro décadas de atividade no mercado de capitais, Milton aposta na educação como principal investimento no setor. Ele próprio fez isso desde que estudou Administração de Empresas na Faculdade de Economia, Administração, Contabilidade e Atuária da Universidade de São Paulo (FEA-USP) tendo entre seus professores luminares como o ex-ministro Antonio Delfim Netto e economistas de grande destaque como Celso Luiz Martone e João Sayad. E não sem esforço. Aos 20 anos, Milton produzia caldeiras na fábrica do pai, falecido prematuramente. Foi para a Ultragás e estagiou em grandes companhias, como a CESP. Prestou a Fuvest, passou, mas teve de enfrentar novamente o vestibular para estudar à noite na USP.

Com amplo *network*, tinha entre seus amigos Francisco Barbosa e Edmundo Valadão Cardoso. Trabalhou no Maisonnave até 1985, liderou operações como a da abertura do capital da Transbrasil. Criou fundos com debêntures conversíveis e simples. Mas o banco foi liquidado e Milton montou com Valadão a Equipe DTVM.

Mais tarde, trabalhou na NorChem (associação do Banco Nordeste com o Chemical Bank). Depois foi para o grupo holandês ABN Amro, representado no Brasil pelo Banco Holandês Unido (BHU) e pela financeira Aymoré, líder no crédito para compra de veículos. Mi-

lioni foi contratado pelo Banco Aymoré para liderar a área de *Local Capital Markets*, onde esteve até 1994, quando saiu para se tornar sócio da corretora Geração Futuro. Era uma empresa de ponta, que revolucionou o mercado. Recebendo aplicações a partir de R\$ 100, a corretora montou centenas de clubes de investimento (que podiam reunir até 150 sócios) administrando R\$ 7 bilhões de recursos. “Foi um enorme êxito, tínhamos milhares de sócios de clubes, antecipando um modelo hoje praticado”, afirma. Quando o número máximo de sócios dos clubes foi reduzido de 150 para 50, foi constituído um fundo que atingiu a marca de 150 mil cotistas em seis meses.

Mas os sócios da corretora se desentenderam e Milton deixou a empresa, passando a atuar em conselhos de grandes companhias ou instituições como a Anbima e a Fiesp, além do Conselho Regional de Administração (CRA).

Olhando o retrovisor, observa a popularização gradativa do mercado de ações, inicialmente com o predomínio de instituições nacionais e, depois, sofrendo maior influência das instituições estrangeiras, graças ao ingresso maciço do capital externo.

A Abamec SP teve papel decisivo com a criação do Plano Diretor do Mercado de Capitais. “Na minha gestão foi criado o Instituto Brasileiro de Certificação dos Profissionais de Investimento (IBCPI), que permitiu ampliar o processo de certificação dos analistas de investimento”.

Hoje, acredita Milton, o mercado de capitais está mais consolidado, embora ainda seja muito concentrado. Houve exceções, por exemplo, no início deste século. “Com os avanços, o mercado brasileiro chegou a ser o segundo do mundo por volume de IPOs”. Só em 2007 ressurgiu a força das emissões novas de capital.

“Basta ver que até o final da década de 2000 mal havia empre-

sas de construção civil negociadas em Bolsa – e hoje há grandes e boas companhias com ações cotadas. Agora chegam farmacêuticas, *startups* de vários segmentos, *fintechs*. Aos poucos, mais setores passam a ser representados em Bolsa”.

O papel dos analistas “é cada vez mais importante”. Com juros baixos, a renda fixa cede lugar para o mercado acionário. “É hora de oferecer produtos novos, para que os investidores mantenham seu interesse pela renda variável”. Entre outros desafios está o de “criar um mercado secundário de debêntures, que poderiam ser um grande instrumento de captação de recursos por mais empresas”.

Um dos segredos é diminuir o valor mínimo das aplicações, “o que é essencial para a popularização dos mercados”. Isso poderá ser favorecido pela presença crescente das *fintechs*, com a criação de novas formas de aplicação e o aumento da qualificação dos investidores.

Um dos legados da Apimec é estimular a educação financeira dos investidores e atuar como instrumento do investimento. “O mercado tem de servir para as empresas se capitalizarem, removendo a ideia tosca de que ações é mera especulação ou fonte de capital barato para as empresas”. O mercado, conclui Milton, é o instrumento para que as empresas se capitalizem, invistam, gerem empregos e paguem tributos. “Essa é a importância do mercado de capitais”.



ROBERTO GONZALEZ

PRINCÍPIOS DA ESG HÁ MUITO ESTÃO NA AGENDA DA ABAMEC

Roberto Sousa Gonzalez é um dos maiores especialistas em governança corporativa que atuam no mercado brasileiro de capitais e é também um sócio ativo da Apimec. Bem antes de que a sigla ESG (*environmental, social and governance*) surgisse como palavra-chave nas empresas, a associação dos analistas havia promovido, desde o início dos anos 1990, eventos para discutir assuntos correlatos. Gonzalez se lembra bem de uma reunião de 2001, cujos temas tema balanço social e mercado de capitais foram debatidos no auditório da Abamec SP, na Rua São Bento, em São Paulo.

Na associação desde meados dos anos 1990 e premiado duas vezes pela Apimec – pelo Melhor Trabalho no Congresso de 2000 e como Analista do ano de 2004 –, Gonzalez, aos 51 anos, é um administrador voltado para a inclusão dos aspectos sócioambientais como elemento da precificação das empresas. Levou tempo para que a maioria dos participantes do mercado de capitais entendesse a importância do assunto. Mas, hoje, o tema é parte integrante da política das empresas de ponta.

Administrador de empresas formado em Santos, com pós-graduação em mercado de capitais pela USP, Gonzalez já era um especialista em análise fundamentalista quando incorporou os aspectos socioambientais à precificação das ações. “Trabalhei nisso na associação com o Vladimir Rioli”, observa. O Unibanco foi a primeira instituição a incluir o tema nas análises. Pouco depois, foi criado o primeiro fundo especializado no assunto – o Ethical Fund, gerido pelo banco ABN, depois incorporado pelo Santander, que manteve o produto. Em princípios dos anos 2000, a associação de analistas inovou ao procurar a Bovespa para a criação de um índice de sustentabilidade, existente até hoje na B3.

Gonzalez teve extensas atividades como consultor, analista, pro-

fessor e empresário. A Asses Consulting, de que participou, “vivia de vender relatórios”, sempre com ênfase na sustentabilidade. Gonzalez atuou com EcoRodovias, Vale, Itaú, Duratex, entre outras empresas. Na EcoRodovias, foi implantado um comitê de sustentabilidade na área ambiental e, na Duratex (atual Dexco), estudos levaram à incorporação do tema na gestão da companhia.

Ex-professor do Mackenzie e da faculdade Trevisan, nos últimos anos leciona governança e história do mercado financeiro na Fipecafi-USP, parceira da Apimec em inúmeros MBAs. Gonzalez foi aluno e depois professor do MBA Fipecafi-Apimec, “em cursos que ajudaram muito a qualificar os profissionais do mercado de capitais”.

Sobre a governança corporativa, hoje, Gonzalez afirma: “Isso evoluiu muito desde os anos 1990. Os analistas contribuíram muito. Os escândalos norte-americanos, como o da Enron, ajudaram muito a despertar para a importância da governança. No Brasil, houve um divisor de águas – o Novo Mercado da Bovespa. A Apimec fez o trabalho educativo, ajudando as empresas a montarem seus departamentos de Relações com Investidores (RIs). Antes, era preciso confiar no que o CEO dizia. A associação de analistas teve grande peso nesse processo. A criação do nível I do Novo Mercado ajudou o mercado a decolar, permitindo acostumar as empresas com as novas regras antes de que ocorresse uma sucessão de IPOs marcadas pelo ingresso direto no Novo Mercado pleno”.

Hoje sócio da iBlueZone, Gonzalez está voltado para que pessoas e organizações “estimulem a boa qualidade de vida”. É também conselheiro da MCM Corporate, especializada em *due diligence* financeira, contábil, tributária, tecnológica e humana, e da Reviq Parts, empresa do setor de auto peças, além de colaborar com o Hospital Sabará.



HAROLDO LEVY

ENSINANDO A DESTRINCHAR A VIDA DAS EMPRESAS

Descendente de tradicional família de políticos, investidores, sócios de organizações financeiras e de empresários do ramo imobiliário, do agronegócio e de comunicações, Haroldo Reginaldo Levy Neto dedicou-se a educar pessoas e preparar instituições para conferir qualidade ao mercado de capitais. Fez isso ao longo de seus 62 anos e continua fazendo, como vice-coordenador de Relações Institucionais e um dos criadores do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), diretor administrativo e institucional e um dos criadores e estruturador da Fundação de Apoio ao CPC (FACPC) e da Associação de Apoio ao CPC (AACPC) onde é diretor desde 2005. Criou e é coordenador geral do Seminário Internacional do CPC nos últimos 16 anos. Também é coordenador do Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado (Codim), órgãos ligados à Apimec. É da infraestrutura educacional posta a serviço desse mercado que tratou desde seu ingresso na Abamec SP em 1981, entidade de que ocupou várias diretorias e que presidiu em 2005/2006. E atuou como diretor geral do Instituto Brasileiro de Certificação do Profissional de Investimento (IBCPi).

As atividades de Levy são *pro bono* e ele não reclama disso. Reclama, sim, da falta de mais gente que se disponha a “carregar o piano”. Afinal, a qualificação do mercado de capitais depende do entendimento dos seus mais diversos participantes, da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) às companhias abertas, dos bancos e demais instituições financeiras em que atuam os analistas, de organismos internacionais como o *Working Group of Experts on International Standards of Accounting and Reporting (ISAR)*, da Conferência das Nações Unidas sobre Comércio e Desenvolvimento (Unctad), em Genebra. Em resumo, “é preciso dialogar para chegar ao consenso sobre padrões de informação das empresas”. Evidência das dificuldades é

que, em 15 anos, o Codim emitiu só 26 pronunciamentos, pois depende da unanimidade de todas as entidades que dele fazem parte. E os interesses dessas entidades nem sempre coincidem, caso dos analistas que querem transparência absoluta e das companhias abertas que buscam liberdade de atuação.

Levy também é certificado pelo Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) e atua profissionalmente no conselho fiscal da Cielo. Começou no Escritório Levy na área de análise de investimentos, saindo quando o mercado acionário se enfraqueceu e era preciso passar para a renda fixa. Trabalhou, então, na exportação de frutas e legumes. “Que experiência!”, recorda. Em um dos cursos da Abamec SP, conheceu o professor Francisco Cavalcanti, que o levou para o Banco Itaú, onde foi trabalhar com Alfredo Setúbal e com Carlos Henrique Mussolini e ficou 18 anos. “Foi Alfredo que me incentivou a entrar na associação, para o que eu já tinha vocação, onde me relacionava com empresas e onde tive uma participação institucional muito grande como superintendente de análise de investimentos”. Ao mesmo tempo, dirigia inúmeras comissões na Abamec e participou da Comissão Consultiva de Normas Contábeis da CVM.

Foi ainda um dos criadores da certificação do analista no Brasil, junto com Ronaldo Nogueira, que trouxe a ideia do exterior – atividade atualmente desenvolvida pela Apimec por autorização da CVM e que é o “carro-chefe” da entidade.

“A associação (Apimec) teve um papel decisivo na minha carreira e para as normas do mercado de capitais. No âmbito do Codim, estamos revendo o planejamento para os próximos anos”. Levy acrescenta: “Trabalhamos sempre para que o mercado de capitais seja um puxador da economia. Mas se trata de uma tarefa complexa em uma associação formada por empregados, que precisam do apoio institu-

cional das empresas. Nossa participação é mais intensa junto à CVM do que no âmbito do Poder Legislativo, onde atuam, em especial, as empresas”. Entre as atividades da Abamec SP e da Apimec se incluem dezenas de seminários e cursos sobre todos os temas ligados ao mercado de capitais.

“O nível do analista melhorou muito com a certificação e é comparável ao que há de melhor no mundo”, afirma. “Mas cada analista tem de acompanhar um número enorme de empresas e o mercado é muito complexo”.



REGINALDO FERREIRA ALEXANDRE

ARCABOUÇO INSTITUCIONAL PERMITE O OTIMISMO

“O mercado de capitais brasileiro está se desenvolvendo e a Apimec tem um grande papel nisso, como entidade independente”. Assim o economista formado pela Pontifícia Universidade Católica (PUC), Reginaldo Ferreira Alexandre, vê a evolução do mercado, com destaque para o fortalecimento institucional da atividade, via governança corporativa, informações transparentes sobre as empresas e mecanismos de controle avançados.

Aos 62 anos, Reginaldo tem uma ampla história profissional. Presidiu a Apimec SP por dois mandatos entre 2009 e 2012 e a Apimec Nacional entre 2013 e 2016, também por dois períodos. Trabalhou em inúmeras instituições direta ou indiretamente ligadas a mercado, como Citibank, Unibanco, Deloitte Touche Tohmatsu, BBA Paribas, Accenture e Itaú Corretora. É hoje membro de conselhos de cinco empresas de capital aberto e de uma organização do terceiro setor. E está no Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), órgão responsável pela emissão de normas contábeis, como representante da Apimec Brasil.

“Minha perspectiva é de longo prazo”, afirma. “Vivi períodos muito ricos, como o da implantação do Novo Mercado e do fortalecimento da governança corporativa”. Duas décadas atrás, ele lembra, os volumes negociados no mercado acionário eram pequenos. “Havia dificuldade em chegar à marca de 500 mil investidores em ações, e a Bolsa agora informa que há 4 milhões”. Hoje, “pode-se afirmar que a Bolsa representa melhor a economia brasileira, com o aumento do número de setores com ações negociadas e muitas novas empresas lançando IPOs”. Reginaldo enfatiza: “Estou vendo uma nova temporada de aberturas de capital, que poderá persistir nos próximos anos, se as condições econômicas forem favoráveis”. É possível, acrescenta, “que estejamos entrando num ciclo, iremos de roldão”.

Um grande apelo para o mercado brasileiro está na participa-

ção dos investidores estrangeiros, que demandam mais governança e mais transparência. “Isso significa mais preço (cotações) e maior acesso a recursos, dois pontos que são decisivos para a entrada das empresas no mercado de capitais”.

Como presidente da Apimec SP, sua preocupação era conferir caráter técnico e participativo à entidade, em busca de um papel de liderança no envolvimento com a profissão do analista, bem como no plano institucional.

E, como presidente da Apimec Nacional, destaca a consolidação dos processos de autorregulação da profissão e de certificação de profissionais de investimento; a aproximação e o estreitamento das relações da entidade com esses profissionais e com entidades parceiras do mercado de capitais, assim como o Código de Governança Corporativa, que trata como importante avanço institucional do mercado, em cuja elaboração a Apimec teve papel relevante. Ao mesmo tempo, buscou conferir sustentabilidade financeira à associação, com ênfase em uma estrutura administrativa “leve”. Destaca a ênfase na opção por uma “estrutura eficiente, olhando o longo prazo”.

Em contraste com a situação passada do mercado de capitais brasileiro – em que “era mais difícil comprar ações ou mesmo cotas de um bom fundo de investimento, porque era preciso ter recursos para isso” – hoje “qualquer pessoa pode entrar no mercado dispendo de R\$ 100 por mês, ao mesmo tempo em que o custo de aplicar caiu muito”. No Brasil, conforme pontua Reginaldo, é mais fácil para um pequeno investidor entrar no mercado do que o é na Alemanha ou na França.

“Se o Brasil arrumar a casa e tiver um projeto de crescimento econômico consistente, abre-se a perspectiva de ingressar num ciclo longo de crescimento”, declara. A Apimec, “por tudo que já fez e tem potencial de fazer, terá posição de proa nesse processo”, prevê Reginaldo.



DENISE PAVARINA

TRINTA ANOS DE EXPERIÊNCIA EXITOSA NOS MERCADOS FINANCEIRO E DE CAPITAIS

Denise Pavarina é consultora associada a AGGREGO, *vice-chair* do *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) da Financial Stability Board (FSB), membro independente dos conselhos de administração do Hospital Care Caledonia e da BR Advisory Partners Participações, membro do Conselho de Ética da Associação Nacional dos Mercados Financeiros e de Capitais (Anbima) e do Conselho de Supervisão do Analista de Valores Mobiliários (CSA). Ele foi também diretora de empresas do BNDES, diretora executiva e de Relações com Investidores do Banco Bradesco, diretora gerente da BRAM e, previamente, *head* do IB do Banco Bradesco BBI.

Com mais de 30 anos de experiência nos mercados financeiros e de capitais, foi presidente da Anbima por quatro anos e membro de diversos conselhos de administração, como Vale, B3, Cielo, Arcelor Brasil, São Paulo Alpargatas e Latasa. Foi ainda membro do Conselho Consultivo da BSM, diretora de Relações Institucionais e conselheira da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec) e membro do Comitê de Aquisições e Fusões (CAF). É formada em economia pela Fundação Armando Álvares Penteado (FAAP), Direito pela Universidade Paulista (Unip) e tem especialização em Finanças pelo Insper e IESE – AMP.

Como analista, conselheira da regional SP e posteriormente gestora do Bradesco na área de RI, você contribuiu e acompanhou as atividades da Apimec. Poderia comentar esse processo?

A Apimec teve um papel fundamental na minha carreira e de muitos analistas ao longo do tempo. Sua missão foi mudando em parte, com as novas tecnologias, mas a essência de valorizar a profissão de analista não mudou. E certamente promoveu a divulgação de informações

das empresas aos investidores com qualidade e responsabilidade.

Como avalia os 10 anos de autorregulação da Apimec?

Em um mercado jovem e crescente, a autorregulação tem papel fundamental no desenvolvimento dos analistas, de maneira voluntária e evolutiva. A Apimec promoveu notáveis progressos, haja vista que o número de processos e casos de má conduta é absolutamente irrelevante diante do total de análises e analistas do mercado, mostrando a eficácia da associação e do processo de autorregulação.

Em 2021, foi indicada como membro independente do Conselho de Supervisão do Analista (CSA), de um total de nove membros.

Como vê esse novo desafio? Gostou da participação das mulheres (quatro mulheres entre nove membros) na composição?

Estou muito honrada pelo convite de participação no CSA e a formação não me surpreendeu. A Apimec historicamente buscou a diversidade de opiniões, formações e de experiências.

O que está prevendo para o futuro do mercado de capitais brasileiro, nos próximos cinco anos e o papel da Apimec Brasil?

Com taxas de juros em níveis mais baixos de maneira constante, é indiscutível o aumento da importância do mercado de capitais no total de financiamentos da economia brasileira. O papel da Apimec só ganha importância, com grande responsabilidade sobre a formação, requalificação e certificação dos analistas de investimento brasileiro.



EDUARDO WERNECK

UM ESPECIALISTA NOS PRINCÍPIOS ESG

Associado da Abamec desde os anos 90, o economista Eduardo Werneck de Almeida Ribeiro conheceu por dentro a área pública, da qual saiu para desenvolver múltiplas funções privadas, seja como vice-presidente executivo da Associação dos Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (Apimec), seja como especialista nos princípios ESG (meio-ambiente, questões sociais e governança corporativa), novo norte da atividade econômica.

“Minha carreira foi muito influenciada pela iniciativa de começar a investir em Bolsa em 1968, vivendo o *boom* de 1971”, diz Werneck. Nos anos 1970, atuou no Inpes e no Iplan, braços operacionais do Instituto de Pesquisa Econômica Aplicada (Ipea). Conviveu com quadros notáveis como Pedro Malan, Edmar Bacha e Carlos Langoni. Já no Ipea, aprofundou-se na pesquisa econômica – “que pautou minha vida profissional”. Estudou desenvolvimento econômico e integração regional – como a Transamazônica –, questões ambientais, mercado de capitais e desigualdade social. “Ou seja, tive uma visão bem abrangente do Brasil. No Banco Nacional da Habitação (BNH), chefiou a área de planejamento estratégico, programação e gestão financeira. Viveu a crise dos anos 1980 e o setembro negro de 1982, quando o BNH interrompeu os financiamentos do Sistema Financeiro da Habitação (SFH) e do Plano Nacional de Saneamento (Planasa).

Do BNH foi fazer o MBA em Finanças do Ibmecc, com o foco em análise de empresas com ênfase em análise quantitativa e qualitativa, tendo escrito uma monografia sobre “Tamanho Ótimo de Carteira no Brasil” baseado em Markovitch. Depois foi para o Departamento de Mercado de Capitais (Demec) da Caixa Econômica, no início dos anos 90, sendo responsável pela estruturação de fundos de *commodities* e de ações – início dos fundos multimercado, que fomentaram operações no mercado físico e de liquidação futura de produtos do agrone-

gócio. Eram os primeiros passos da globalização financeira no Brasil e do desbravamento do potencial das *commodities* agrícolas.

Com a abertura econômica de 1990 e o envolvimento da Caixa na ECO-92, o mundo aproximou-se das questões ambientais e sociais e Werneck também. Em paralelo, dedicou-se, após sua saída da Caixa, à consultoria em *Data Mining* ou *Data Science*, hoje chamado *Big Data*, atividade que ele já desenvolvia na seleção de carteiras de ações dos fundos na Caixa, sucessora do BNH. “A questão central é compreender o filme e não a foto”, nota. Para isso foi fundamental a carreira no Ipea, pois pesquisa exige compromisso permanente com a inovação. “Foi o que levei para a Abamec/Apimec”.

Sua história na Abamec foi marcada pelo interesse pela atividade hoje chamada Análise ESG. Entre 2003 e 2005, fez pesquisas usando modelos em experimentação com variáveis de responsabilidade social – trabalho publicado na Revista RI, de Ronaldo Nogueira. A partir de 2007, como diretor de Relações Institucionais da Apimec RJ, promoveu encontros internacionais (relações Brasil- China e Brasil-Estados Unidos), além de seminários técnicos relacionados a questões de sustentabilidade. Foi a continuidade do processo iniciado por Vladimir Rioli e Roberto Gonzalez, que já tratavam dessas questões junto à comunidade dos analistas.

Desde 2007, Werneck integra o Conselho Consultivo de Educação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), que congrega as principais instituições de mercado de capitais, escrevendo textos para o projeto “Livro Top” da autarquia. Em 2016, coordenou e editou o “Livro Top Análise de Investimentos”, que teve também a participação de Roberto Teixeira da Costa, Reginaldo Alexandre, Eliseu Martins, Bruno Fernandes, Gustavo Martelota, Juliano Pinheiro, Eduardo Matsura, Marco Antonio Penteado, Marco Saravalle e Maria Eugênia

de Buosi. Os temas tratados foram Certificação e Supervisão do Analista, Princípios da Contabilidade Moderna, Análise Técnica, Análise Fundamentalista e, de forma pioneira, a Integração ESG à Análise de Investimentos. Em 2017, a CVM lançou o Laboratório de Inovação Financeira (LAB) orientado para debates sobre Finanças Verdes, Gestão de Risco e ESG, de que participa representando a Apimec. Destaca-se ainda, no âmbito do LAB, o GT sobre *Fintechs*.

A vida associativa de Werneck tem outras passagens. Em 2007, o presidente da Apimec RJ Luiz Fernando Lopes Filho delegou a ele e a Carmen Kanter a incumbência de promover o Congresso Apimec, do qual participaram mil pessoas e cujo tema foi “Novas Fronteiras, Desafios e Responsabilidades”. O Brasil já discutia internacionalização da economia, integração à cadeia de negócios e o papel da educação e da sustentabilidade no processo. O tópico da certificação do analista também foi debatido. “Mas não era fácil introduzir novos temas”, lembra. Mais importante para os analistas, o congresso chancelou o início das relações entre CVM e Apimec – dali nasceu a autorização à Apimec para exercer as atividades de supervisão do Analista *Sell Side*. “O analista para exercer sua atividade de emissão de relatórios de análise e recomendação de investimentos teria de se credenciar na Apimec ao invés da CVM.

Entre 2011 e 2017, Werneck foi diretor de Educação e Sustentabilidade da Apimec, até assumir a vice-presidência. Com o presidente Ricardo Martins, promoveu, no período 2014-2018, eventos internacionais, juntos com o The European Federation of Financial Analysts Societies (EFFAS) e UN Principles for Responsible Investment (PRI), focados no tema ESG, reunindo analistas, fundos de pensão, *asset management*, gestores e analistas *buy side* e *sell side*, auditores, profissionais de RI e de sustentabilidade de empresas,

corretoras e empresas de pesquisa.

A marca Apimec se internacionalizava. “Promovemos os “Diálogos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável (ODS) com o mercado” em parceria com o PRI e o Pacto Global, a ser retomado após a pandemia. “Considero os ODS as principais referências para guiar políticas públicas e privadas de investimento”.

Nos últimos 10 anos, a Apimec buscou consolidar as atividades de autorregulação do Analista *Sell Side*, agora ampliadas com a responsabilidade de supervisão dos Analistas Pessoas Jurídicas estabelecida pela Instrução CVM 598. Nos próximos 10 anos, centrará a atenção no protagonismo da nova Apimec Brasil, no desenvolvimento profissional do analista e dos demais profissionais de investimentos.

Após o Plano Diretor, a Apimec institucionalizou “cláusulas pétreas” – compromisso com a proteção do investidor, difusão de informações e aperfeiçoamento constante das informações econômico-financeiras. Foi protagonista na criação do Comitê de Difusão de Informações (Codim, hoje em fase de extinção), no Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC) e na participação no GT Interagentes criado para o desenvolvimento do Código Brasileiro de Governança Corporativa. A CVM sempre acompanhou as iniciativas desses conselhos. A Instrução CVM 483 conferiu à Apimec o exercício da autorregulação, alterada pela Instrução CVM 598, que incluiu as casas de análise.

No plano da certificação, diz Werneck, “ênfasis a contribuição do Ronaldo Nogueira para introdução da certificação CNPI na Apimec e para a criação da certificação CGRPPS (Programa de Certificação de Gestores de Regime Próprio de Previdência Social) por meio de um convênio Apimec-Abipem (Associação Brasileira de Instituições de Previdência Estaduais e Municipais)”, afirma. A certificação para gestores de fundos do Regime Próprio de Previdência Social (RPPS)

começou em 2008 e hoje há mais de 3 mil gestores certificados.

O impacto da certificação na vida dos analistas, seguindo a tendência internacional, foi substancial. A proteção aos investidores, especialmente os minoritários, exigia como contrapartida a atuação de analistas comprometidos com o aperfeiçoamento permanente de conhecimentos. Ganham peso variáveis intangíveis ou qualitativas na avaliação de valores mobiliários. “Modelos baseados em informações contábeis e comportamento de preços podem muito, mas não tudo”. Surge uma nova classe de investidores, mais comprometida com o longo prazo. O *Big Data* permite sofisticar técnicas de análise de investimentos, inclusive a robotização da análise. É exponencial a produção de dados. Estar atento à relevância ou materialidade das informações é fundamental, e isso depende de educação continuada, é a base dos processos de certificação. O interesse pela certificação CNPI cresceu mais de 30% nos últimos quatro anos. “Em 2021 chegaremos à marca de 2000 analistas certificados e com o aumento do número de investidores pessoa física, a marca de mil analistas credenciados está próxima”, afirma.

A presença da Apimec é relevante pela participação ativa em comitês e conselhos de mercado. “Na CVM, participo do Comitê Consultivo de Analistas (CCE) e do LAB”, além do Conselho do CDP (*Carbon Disclosure Project*), por exemplo. No CCE, a presença da Apimec está relacionada à valorização do papel da imprensa, via Prêmio Imprensa e participação nas atividades educacionais do Programa Top de formação de professores multiplicadores.

Para Eduardo Werneck, “como canal de ligação entre empresas e investidores, o analista continuará a ser peça-chave na cadeia de profissionais de investimentos, pois tem papel orientador em sintonia com as demandas do futuro e defesa intransigente da transparên-

cia”. Além da análise clássica Fundamentalista, Quantitativa e Técnica, a tecnologia tem se tornado uma preocupação e uma oportunidade com a robotização das funções de análise. Para os investidores de longo prazo, a gestão de riscos ESG, os ODS e o impacto financeiro das Mudanças Climáticas (ver TCFD) serão novos elementos para análise de empresa.

“O futuro da análise se orienta para a mitigação de falhas do processo econômico”, diz. A governança corporativa terá papel ampliado. Os objetivos irão além dos interesses dos acionistas e dos *stakeholders*, incluindo o compromisso com a preservação do meio ambiente. Será crescente o custo de emitir carbono. Os demonstrativos econômico-financeiros vão retratar uma nova estrutura de custos e variáveis intangíveis a mensurar. Investidores e empresas levarão em conta essas variáveis ao investir e captar recursos. Os reguladores estão observando essas tendências.

No curto prazo, está aumentando a presença dos *traders*. “Cabe criar um novo projeto de educação para os novos investidores”, pois “estamos em meio a um verdadeiro *turning point* da análise de investimentos baseada nas mudanças nos fundamentos econômicos”. A ciência econômica está preparada para isso? É o que também indagam economistas com larga vivência na vida pública e na vida acadêmica, como Antonio Delfim Netto, Eduardo Giannetti da Fonseca, André Lara Resende, etc. Esse é o novo contexto de mercado para todos os profissionais de investimentos. Quanto aos desafios para a CVM, “acredito mais em presença do regulador quando for evidenciada a sua necessidade”. A CVM, ele ressalta, tem incentivado essa forma de atuação, evitando a mão pesada baseada na normatização. Ela está valorizando as iniciativas do setor privado no Brasil e no mundo. É o que se vê nos projetos de

Educação Financeira e no LAB. A Iosco reconheceu a importância de levar em conta as questões ESG na difusão de informações para a decisão de investimento. “Tenho convivido com uma CVM mobilizadora das instituições e de empresas em questões novas”.

Para Werneck, “é preciso ainda incrementar a presença da academia para o debate e apoio às instituições de mercado no desenvolvimento de um novo paradigma educacional considerando-se as novas tendências do mercado”. Esta poderá ser, acredita ele, a iniciativa mais relevante para melhorar a atividade do analista de investimentos e de todos os profissionais de investimentos.



RICARDO MARTINS

UM DEPOIMENTO: COMO UM MEMBRO DA FAMÍLIA

“Estávamos em maio de 1981 e com inflação galopante na época fui admitido como escriturário no Bradesco, que fazia parte de um gigantesco mecanismo de engrenagens, movimentando setores econômicos, aumentavam fluxos de recursos, criavam empregos. Estava ali a oportunidade de transição para uma riqueza de informações e conhecimento: o banco de investimento BBI. Apesar do Plano Cruzado querer por decreto acabar com a hiperinflação, e já graduado economista, em abril de 1986 fui efetivado no BBI por intermédio da Denise Pavarina e Mario Naletto, analistas referências de mercado.

Em período integral por 30 dias fizemos com a Trevisan & Associados vários cursos, o alicerce da minha experiência como analista de valores mobiliários. O mercado ainda era muito limitado, com não muitas operações de abertura de capital, Bolsa com baixos volumes diários e público específico. Não se tinha publicidade das chamadas operações de *underwriting*. Em 1989, com a experiência, surgiu a oportunidade em outro forte banco, o Itaú, e fazer parte da equipe do Haroldo Levy, outra grande referência como analista do mercado.

Foi com o Haroldo Levy que conheci a Abamec e reuniões, visitas às fábricas e a participação nos Congressos Abamec. Em 15 de fevereiro de 1990, tornei-me o associado nº 1.442 e com mais recorrência passei a frequentar as reuniões. Nosso saudoso Antônio Antonio Carlos Colângelo, o Tonhão, geralmente presidia a mesa das reuniões que eu participava e me estimulava por perguntas. Fui sendo acolhido por analistas que também passei a admirar e seguir como exemplos, como o Norio Suzaki e o Jun Suzaki, diretor de relacionamento na Abamec, sempre reforçando que a Abamec precisava de renovação e nos inspirava para participarmos das eleições. Com ele conheci a ‘Abamec Liberdade’, onde, além do profissionalismo, aprendi como

é um círculo de amizade e relacionamento.

Toda Assembleia Geral de empresas lá íamos nós com a ‘carta de ouvinte’ assinada pelo Haroldo Levy para participar e aproveitar, se possível, para conversar com o ‘Diretor de Relações com o Mercado’. A informação sempre foi nosso ativo precioso, em que a grande questão era a qualidade, não apenas números, e transmitida olho no olho. Governança Corporativa, Sustentabilidade, Responsabilidade Social, nada disso se debatia com entusiasmo, embora a Abamec já tratava do assunto. Realmente, a evolução foi gigante perto do que era. Nós tentávamos mensurar o que víamos sem que estivesse contabilizado e igualar a diferenciação entre analistas de instituições nacionais, estrangeiras e corretoras independentes.

A partir de 1994, tudo mudou com o Plano Real. As equipes de analistas cresciam, o relacionamento com investidores estrangeiros se intensificavam e as operações se internacionalizavam. Considerei que tinha mudado de nível em 1995, quando fui responsável pela operação do Makro Atacadista, em que a partir de então, o Ebitda passou a ser instrumento de trabalho, fruto do contato intenso que tivemos com o outro participante na operação, o SG Warburg. Abamec, protagonista como sempre, já empunhava um dos primeiros Códigos de Ética do mercado e dava passos à certificação do analista.

Com a globalização tudo mudou, e eu também. Por intermédio de outra referência de mercado, o analista Clodoir Vieira, em julho de 1997, fui admitido como analista na Corretora Souza Barros CT, a nº 2 da Bovespa, com a missão de levar as análises ao *site* da Corretora, serviço até então indisponível no mercado, com o crescente uso da internet. A tecnologia mostrava que o céu era o limite e não demorou muito para a revolução. Em 1999, a Souza Barros e mais cinco corretoras aderentes inauguravam o projeto Home Broker da Bovespa,

que, diferente de outros no mundo, permitia o registro de ordens diretamente na Bovespa sem intermediação. Ou seja, o que era restrito às mesas de operações e grandes clientes, com atendimento exclusivo por telefone, agora estava em qualquer casa, escritório ou onde houvesse um computador com acesso à internet.

Um dos grandes momentos para quem chega ao mercado com pretensões à área de análise é a certificação. Em 31 de julho de 2002, tive a grande satisfação de receber meu CNPI, assinado por Humberto Casagrande, presidente da Abamec Nacional, e por Ronaldo Nogueira, presidente do Comitê de Certificação da Abamec. Ronaldo Nogueira não só colaborou muito para introdução da certificação no mercado, como também foi um dos grandes responsáveis na criação da certificação CGRPPS a partir de um convênio com a Abamec/ Abipem. Em conjunto com a associação europeia EFFAS e a asiática ASAF, a Abamec, como cofundadora, criava em 2000 a *Association of Certified International Investment Analysts (ACIIA)* -, para conferir por exames a certificação internacional a partir do CNPI.

Era 2006, e mais uma vez o Haroldo Levy, presidente da Apimec SP, me convidou para participar da diretoria executiva de Relações com Empresas. Desde então, segui o caminho dos vários incentivadores que tive, sendo vice-presidente do Reginaldo Alexandre na Apimec SP por dois mandatos, outro grande técnico que me ensinou e inspirou. O mercado continuava em expansão e evolução: novas entidades de mercado surgiam, inspiradas na Apimec, como exemplo de sucesso de representação e pioneirismo, com novos propósitos e bandeiras. Em fevereiro de 2007, Carlos Arnaldo Borges de Souza, dono da Planner CTVM, associado da Apimec SP, me convidou a assumir a área de *research*, pois sabia da importância da área, do diferencial e do valor agregado às corretoras, importantes disseminadoras das

recomendações de investimentos com seus relatórios e, por isso, um grande incentivador dos analistas. O mercado crescia, os IPOs tornaram-se recorrentes e nossa rotina em alguns meses era mais avaliar as ofertas do que as empresas já listadas.

Eu estava na minha primeira gestão, 2012-2014, como presidente na Apimec SP quando o Eduardo Werneck, associado da Apimec RJ, diretor da Apimec Nacional e *expert* em ESG, me apresentou o projeto Latam ESG. O tema precisava ser disseminado e os analistas incorporarem esses fatores nas suas recomendações de investimento. Na verdade, poucos analistas faziam alguma menção ao tema ou davam transparência nas premissas do *valuation*. O entusiasmo veio pela parceria com a comunidade europeia de analistas, a EFFAS, e com palestrantes internacionais. Assim, em parceria com a então BMF/Bovespa, em abril de 2014, realizamos a 1ª Conferência Internacional Apimec-SP/ EFFAS - *Talking ESG into Account* - ESGIA. Foi, sem dúvida, um grande passo no mercado e seguiram cinco conferências, totalmente absorvido e de extrema urgência.

Como presidente da Apimec Nacional 2017-2020 e em conjunto com os demais conselheiros, sabíamos da urgência da necessidade da reestruturação do Sistema Apimec. Com a criação da Apimec Brasil em 18 de dezembro 2020 e designado como seu primeiro presidente interino, constatamos o passo certo e o dever de olhar o todo, do trabalho com foco, do engajamento, da renovação, da entrega e do posicionamento institucional, sempre como o espírito da Abamec/Apimec. A excepcional quantidade de novos investidores entrantes no mercado a partir de 2018 demonstra que, com boa educação e orientação, as pessoas enxergarão valores consistentes na renda variável, não olhando uma empresa apenas como retorno de investimento, mas com o desejo de dono.

A missão está dada. Cabe à Apimec Brasil levar educação financeira a todos, em qualquer lugar, ajudar a mensurar valor e incorporar os intangíveis, as atitudes, os fatores ESG, e não permitir um *check list*. Nos últimos anos, assistimos empresas, declaradamente comprometidas com as boas práticas, com nível de governança mais alto na B3, beneficiando-se nos bastidores de forma totalmente contrária ao discurso ou o que está nos seus informes. A Apimec Brasil vai levar ao investidor a verdade de que grandes perdas ambientais não podem simplesmente virar ‘ponto de compra’.

O investidor também precisa estar consciente de que sua poupança não pode estar desprovida de profissionais qualificados, não pode se expor a oportunidades que se baseiam na histórica baixa da taxa de juros. Na verdade, os investidores que chegaram à Bolsa nos últimos anos conviveram em ‘maré alta’, com tendências corretivas, mas sem grandes estresses. A inteligência artificial também pode fazer esse trabalho, mas que não fogem dos analistas credenciados para determinar parâmetros e limites. Todo mercado em evolução atrai oportunistas, que infelizmente deixam danos irreparáveis aos patrimônios conquistados com suor e trabalho. A Apimec tem essa missão nos próximos 50 anos.

A Apimec Brasil como protagonista no mercado de capitais brasileiro, guardiã da qualificação e boas práticas do analista de valores mobiliários, sabe que a evolução do mercado continuará passando por ela, com orientação e proteção dos investidores com informação de qualidade. Cabe a nós, a Velha Guarda, aos investidores engajados na causa, aos ativistas dar a transparência ao processo de evolução, na busca dos instrumentos de viabilidade econômica, amparados pelo investimento de longo prazo para um país desenvolvido”.



MARIA CECILIA ROSSI

CONSIDERAÇÕES SOBRE O PRESENTE E FUTURO DA APIMEC E DO MERCADO DE CAPITAIS

Maria Cecilia Rossi, CNPI e CCI, é graduada e mestre em administração de empresas pela FGV-SP. Desenvolveu carreira profissional no mercado de capitais e participou da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) como superintendente de Desenvolvimento de Mercado e, posteriormente, como diretora, membro do colegiado. Fundou, em 1994, e dirige a Interlink Consultoria de Mercado de Capitais, com foco em regulação, infraestrutura de mercado e governança. Representa a Apimec no Conselho de Autorregulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros da Anbima, tendo sido, antes, diretora de supervisão, vice-presidente nacional e membro do Conselho Diretor da Apimec SP, entre outros cargos.

Você contribuiu para a estruturação da atividade da autorregulação da Apimec, conforme a Instrução CVM 483. Poderia comentar esse processo e como sua experiência na BSM convergiu?

Ao ser convidada para contribuir com uma entrevista para o livro comemorativo dos 50 anos da Abamec/Apimec, fiquei muito contente e honrada pela oportunidade de, antes de tudo, expressar a minha gratidão por essa associação, que há mais de 20 anos faz parte da minha vida profissional, tendo me proporcionado muitas oportunidades de crescimento, além de amizades duradouras.

Associei-me à Abamec no início de 2001, por sugestão de José Estevam de Almeida Prado, abamequiano de primeira hora, que me sucedera como diretor da CVM, meu último cargo antes de fundar, em 1994, a Interlink Consultoria de Mercado de Capitais, que até hoje dirijo. Lembro-me bem de seu conselho: “Quando a gente trabalha em instituição pequena ou escritório próprio, é fundamental estabelecer e manter um vínculo que enseje um espaço de expressão institucio-

nal; isso pode se dar por meio da participação ativa e *pro-bono* em uma associação séria ligada a sua área de atuação”.

Uma vez associada, comecei a contribuir com a entidade, primeiro como diretora da Abamec Nacional (2001-02) e depois como assessora da Apimec Nacional (2003-04), sempre responsável por assuntos institucionais, dado que, a essa altura da minha carreira, eu já tinha trabalhado na BM&F e na Bovespa, bem como no órgão regulador (CVM) e em instituições financeiras. Tornei-me membro do Conselho Diretor da Apimec SP eleita pelos associados para o mandato trienal 2005-2007, e, por indicação do então presidente, Humberto Casagrande, também passei a integrar o Conselho de Administração da Bovespa, na gestão visionária do saudoso Raymundo Magliano Filho, que buscou um conselho com diversidade, o qual viria a lançar a campanha de popularização da Bolsa e a deliberar pela abertura de capital da Bovespa.

A participação no Conselho de Administração da Bovespa me levou a procurar o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC) para me qualificar como conselheira e acabei tendo forte atuação também nessa associação. À época, um de meus colegas de Conselho na Bovespa era João Lanza, tradicional corretor de valores e, então, presidente da Apimec MG. Encerrados os nossos mandatos na Bovespa por força da abertura de capital, fomos convidados, Lanza e eu, a integrar o Conselho de Supervisão da Bovespa Supervisão de Mercados (BSM), empresa de autorregulação da Bolsa. Servi a esse Conselho por 12 anos, presidindo-o por dois mandatos. Ainda em 2007, integrei a chapa vencedora de Álvaro Bandeira à Apimec Nacional, como sua vice-presidente (2007-2008).

O tema certificação já constava da agenda de discussões da associação desde o fim dos anos 1990, culminando em sua participação

como sócia-fundadora e membro do Board da *Association of Certified International Investment Analyst (ACIIA)*, entidade internacional, criada por associações representantes de 23 países, no ano 2000, que se dedica à certificação de profissionais em todo o mundo.

Já em 2001, a Apimec criou seu programa de certificação a partir do qual oferecia por exame as certificações Certificado Nacional do Profissional de Investimentos (CNPI) e *CIIA - Certified International Investment Analyst*, concedida pela *ACIIA*. Posteriormente, o rol de exames de certificação da Apimec foi ampliado, contemplando, além do exame de conteúdo nacional, os demais exames da *ACIIA*, aplicados em quatro níveis, sendo o primeiro obrigatório e os demais de distinção e credenciadores para a carreira internacional.

Em 2003, quando a CVM editou a Instrução 388, que regulamentou a atividade de analista de valores mobiliários e estabeleceu como pré-condição a aprovação do requerente em exame de qualificação técnica e ética aplicado por instituição nacional, sem fins lucrativos, a Apimec largou à frente, com seu programa de certificação já plenamente estruturado e operante. O que, originalmente, surgiu como uma certificação voluntária e de distinção, cuja manutenção de validade exigia o cumprimento de um programa de educação continuada ou a aprovação em exame de revalidação, fez da Apimec uma interlocutora relevante perante a CVM, quando dos inúmeros aperfeiçoamentos aplicados à regulamentação. Com esse histórico, a Apimec pode pleitear a condição de entidade credenciadora autorizada pela CVM já em 2010, sob a égide da ICVM 483, para cuja redação contribuiu ativamente.

Meu entendimento é que a ICVM 483 forneceu o arcabouço regulatório que respaldou a atuação da Apimec, já forte em certificação, como entidade autorreguladora, dando-lhe poder inquestionável de

supervisão e *enforcement*, do qual ela soube fazer bom uso. Já em 2018, quando a Instrução CVM 598 estendeu o perímetro regulatório às pessoas jurídicas analistas de valores mobiliários, a Apimec se estruturou com sucesso para exercer sua atividade de entidade credenciadora e autorreguladora para esse público ampliado. A inclusão das pessoas jurídicas no marco regulatório tornou muito mais efetiva a capacidade de *enforcement* da Apimec e consolidou o resultado positivo de sua atuação em prol da higidez do mercado.

Como avalia os 10 anos de autorregulação da Apimec?

Para auxiliar a Apimec a se estruturar para atender plenamente aos requisitos de entidade credenciadora, conforme conteúdo expresso na minuta em audiência do que viria a ser a Instrução CVM 483-2010, recebi de Lucy Sousa, em sua primeira gestão (2008-10) como presidente da Apimec, o convite para ser diretora de Supervisão da Apimec (2009-10). Contribuíram para que eu aceitasse esse desafio minha experiência prévia com a elaboração de normas, quando superintendente de Desenvolvimento de Mercado da CVM e como membro do Comitê de Normas da BM&F (2005-07). A minha vivência no Conselho de Supervisão da BSM, uma das mais bem-sucedidas histórias de autorregulação no Brasil e no mundo, foi de extrema valia para a estruturação dos aspectos de supervisão e de *enforcement* da associação, desde a discussão da minuta de Instrução CVM, até a concepção e implementação do arcabouço regulatório e de governança da nova estrutura, incluindo o estabelecimento de processos operacionais mais robustos, em vista da extinção do registro dos analistas diretamente na CVM.

O trabalho de preparação começou com o estudo das melhores práticas do mercado internacional, compreendendo análise dos nor-

mativos de regulação e autorregulação dos Estados Unidos e dos principais países membros da ACIIA, bem como das recomendações da Iosco. Contemplou, ainda, a elaboração do Código de Conduta do Analista de Valores Mobiliários, previamente submetido à audiência restrita perante associados, portadores de CNPI e chefes de áreas de análise. Abrangeu, também, a elaboração do Código de Processos, que dispõe sobre procedimentos para análise e julgamentos de casos envolvendo analistas credenciados, no exercício de sua função, igualmente oferecido a audiência restrita na forma de minuta. Com base no Código de Processos, foi estruturado o Conselho de Supervisão da Apimec, incumbido de julgar as infrações ao Código de Conduta. O Programa de Educação Continuada foi também revisto. Por fim, houve toda uma reformulação do sistema de informações e a constituição de uma equipe técnica de profissionais contratados para dar andamento adequado à incumbência da Apimec como entidade credenciadora.

Nesse trabalho, contei com o apoio voluntário de muitos associados abnegados, ativos defensores da causa até hoje, os quais não irei nominar por risco de esquecer alguém, que acumulavam relevante experiência na atividade de análise e gestão de carteiras e profundo conhecimento dos problemas e conflitos enfrentados pelos analistas no exercício cotidiano de sua atividade. Esse conhecimento continuamente agregado pelos associados e esse empenho em manter um ambiente de confiança foram capazes de construir uma estrutura sólida, que perdura até hoje em sua essência, contemplando: confiabilidade dos agentes, eficiência do sistema do mercado, fomento à competitividade e instituição de barreiras contra fraudes, assimetrias informacionais e conflitos de interesses.

Os resultados obtidos pela Apimec nesses 10 anos como entidade

credenciadora autorizada pela CVM se somam aos mais de 20 anos aos quais se dedica ao tema de certificação, para conferir a reputação sólida e ilibada da qual desfruta no âmbito da autorregulação. Em números, a evolução dos analistas pessoas físicas credenciados na última década praticamente quadruplicou e as pessoas jurídicas credenciadas já são quase uma centena.

Em 2021, foi indicada como um dos três membros internos do Conselho de Supervisão do Analista (CSA), de um total de nove membros. Fiquei extremamente feliz com o convite para integrar o CSA. Embora muitos aperfeiçoamentos tenham ocorrido desde minha colaboração para instituição da estrutura de autorregulação, nos idos de 2010, a sensação é de que, agora, poderei de fato conhecer essa estrutura, que ajudei a criar, em pleno funcionamento, percebendo acertos e, eventualmente, ajustes ainda necessários.

Essa participação representa, ainda, a completude do meu ciclo de atuação nos conselhos dos principais órgãos reguladores e autorreguladores do nosso mercado de capitais, compreendendo CVM (Colegiado), BSM (Conselho de Supervisão), Anbima (Conselho de Autorregulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros, antes Conselho de Fundos de Investimento) e Abrapp (Conselho de Autorregulação em Governança de Investimentos, onde represento o IBGC).

Além do ganho de informação, conhecimento e *networking*, que muito ampliam minha produtividade enquanto consultora, a participação no CSA me trouxe a oportunidade de voltar a conviver com profissionais que já fizeram parte de minha vida profissional e sobre quem tenho o melhor dos conceitos. Maria Isabel Bocater e, eu trabalhamos contemporaneamente na CVM, como superintendentes e

depois, na gestão de Luiz Carlos Piva, como diretoras do Colegiado. Denise Pavarina, em suas posições executivas no mercado e como presidente da Anbima, acompanhou minha atividade de consultora e membro do Conselho de Autorregulação e Melhores Práticas para Administração de Recursos de Terceiros daquela entidade (antigo conselho de Fundos de Investimento), no qual represento a Apimec há mais de 10 anos. Eduardo Boccuzzi, figura fundamental na estruturação da autorregulação desde seus primórdios e em todas as situações em que a Apimec precisou de apoio jurídico. Milton Milioni, para quem prestei consultoria em sua época de corretor de valores e um associado dos mais presentes nas grandes questões da Apimec. Por fim, Paulo de Sá, com quem trabalhei em início de carreira como analista e, em anos recentes, como consultora.

A presença de quatro mulheres, dentre os nove membros do CSA, é muito auspiciosa em termos de alinhamento da Associação com a demanda de diversidade que se impõe hoje, contemplando não só gênero, mas também formações, competências e novas gerações, estas representadas pela Priscila Sorrentino. Coroando esse movimento de maior participação das mulheres, temos a Lucy Sousa como a primeira presidente da Apimec Brasil e que, recentemente, aderiu ao 30% Club, iniciativa internacional que visa atingir esse percentual de presença de mulheres em conselhos de administração até 2025.

O que está prevendo para o futuro do mercado de capitais brasileiro, nos próximos 5 anos e o papel da agora Apimec Brasil?

O mercado de capitais brasileiro deverá continuar sua recente trajetória de ampliação de sua relevância no financiamento da economia nacional e de sua participação no portfólio dos investidores, sejam individuais ou coletivos. A criação de novos produtos de investimen-

to desenhados especialmente para cobrir lacunas específicas no agronegócio, na infraestrutura e no setor imobiliário, deverá cumprir importante papel nesse movimento. A educação financeira do investidor, por outro lado, deverá consolidar uma participação mais consciente, contando com o apoio de especialistas.

A autorregulação tenderá a se fortalecer, tornando perenes a exigência de certificação e o aprimoramento da supervisão, bem como abrangendo outras categorias relevantes, o que muito contribuirá para a elevação dos padrões de exercício das atividades reguladas nos mercados financeiro e de capitais. Para esse quesito, é necessário dirigir total atenção às condições de exercício de *enforcement* efetivo, sem o qual a autorregulação se reduz a mera lista de boas intenções.

A Apimec Brasil, reunindo em uma única entidade toda a estrutura cinquentenária em funcionamento em todo território nacional, terá pela frente o grande desafio de se adaptar às mudanças estruturais e tecnológicas e dar agilidade de resposta às demandas conjunturais. A pandemia mostrou que recursos como reuniões virtuais e EAD podem ser utilizados em larga escala e com baixos custos para promover objetivos de prestação de informações ao mercado, de promover a educação de associados e do público em geral. A Apimec precisa se manter relevante nas discussões nacionais e internacionais sobre sua área de atuação, além de cristalizar um canal aberto de comunicação com os reguladores e pares internacionais. Esse é o caminho para que a Apimec continue a contribuir, com destaque e competência, para o aprimoramento do mercado de capitais brasileiro.



LUCY SOUSA

CONSOLIDADA A AUTORREGULAÇÃO E A REFORMA DA APIMEC

Depois de se dedicar ao tema da certificação e do credenciamento dos analistas do mercado de capitais quando era presidente nacional da Apimec (2008-12), a economista Lucy Sousa está agora envolvida em outra tarefa desafiadora: a reestruturação da entidade, que em 2020 acolhe 1.500 profissionais, entre associados e analistas credenciados. “O modelo da Apimec está sendo revisado”, diz ela. “Além de dirigir a Apimec SP, como conselheira nacional, estou focada nesse objetivo”. Em outubro de 2020, a Apimec passou a ser denominada Abamec Brasil. Desde que se formou em Economia e Ciências Sociais pela Universidade de São Paulo (USP), no início dos anos 1980, Lucy entrou fundo nas atividades relacionadas ao mercado de capitais. Começou ao lado de lideranças da Abamec RJ, Abamec SP e Apimec, como Júlio César Belisário Vianna, fundador e um dos presidentes da Abamec RJ. Júlio era diretor do BIB, o banco de investimentos do grupo Moreira Salles, quando Lucy ingressou na instituição. E o chefe direto de Lucy era um dos muitos presidentes da história da Abamec SP, Jouji Kawassaki, com quem ela trabalhou não só no BIB, até 1986, mas também no Citibank, para onde ela foi, lá permanecendo até 1991, quando os efeitos do Plano Collor ainda abalavam os mercados.

Essa, entre as várias crises do mercado acionário, acabou por levá-la a aceitar um PDV, e, assim custear sua próxima iniciativa: um doutorado na Universidade de Campinas (Unicamp). A tese final defendida no doutorado teve como objeto de estudo a evolução do mercado de capitais entre 1987 e 1997, anos marcados pela privatização e pela abertura financeira. Em resumo, mostrou que o mercado de capitais nesse período cumpriu o papel de permitir a transferência de propriedade (via privatização), sem chegar a se caracterizar como “padrão de financiamento” para as grandes empresas.

Concluído o doutorado, Lucy preferiu não voltar aos bancos, atuando na consultoria Interlink ao lado de outra especialista em mercado de capitais: a administradora Maria Cecília Rossi, ex-diretora da Comissão de Valores Mobiliários (CVM). Lá ficou como associada durante 20 anos, até 2016. “Fizemos muitos projetos de abertura de capital, *valuation* para companhias fechadas e abertas, guias técnicos e estudos de *compliance*”. Simultaneamente, foi dar aulas de graduação e pós-graduação na Unicamp, na Universidade Metodista, na Fipecafi e na FAAP, “sempre ligada a disciplinas dos mercados financeiro e de capitais, isso está no sangue”. Hoje, só dá aulas no MBA da USP. Toda essa atividade acadêmica e profissional não impediu Lucy de dedicar tempo intensivo à associação dos analistas. Começou em 1984, na Abamec SP, depois Apimec SP, onde atuou como diretora educacional, como vice-presidente no período Haroldo Levy e como presidente, entre 2007 e 2008. Dali, foi presidir a Apimec Nacional e é desde 2017 novamente presidente da Apimec SP e conselheira nacional.

A sede da Apimec Nacional foi, durante 10 anos, na Fipecafi, originada na USP e hoje uma faculdade especializada em gestão financeira localizada no bairro do Paraíso, em São Paulo. A parceria entre as duas entidades foi estreitada na gestão de Lucy na Apimec Nacional e do professor Iran Siqueira Lima, pela Fipecafi. Neste núcleo de inteligência do mercado de capitais, onde também atuou o professor Carlos Antonio Rocca, nasceram estudos aprofundados sobre a aplicação no Brasil do padrão internacional contábil de demonstrativos financeiros, o *International Financial Reporting Standards* (IFRS), que permite comparar empresas independentemente de sua localização e da moeda utilizada, afinal implantado pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), com regulação da Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

Mas foi no desenvolvimento do projeto de certificação e credenciamento do analista de valores mobiliários nacional que Lucy mais se empenhou. Em sua gestão na Apimec Nacional, a entidade tornou-se autorreguladora da atividade do analista –, agindo por delegação da CVM. “Foi difícil implantar com recursos escassos”, lembra. “Tivemos de investir em sistemas e montar equipe” e depois mostrar a todos a importância disso para o Brasil. “A CVM tinha confiança no nosso trabalho, cuja credibilidade era histórica, e já havíamos implantado a certificação do analista, por atuação de grandes profissionais do setor como Ronaldo Nogueira, Álvaro Bandeira e Haroldo Levy”.

Olhando a história da certificação, Lucy constata uma grande mudança do papel dos analistas na direção a profissionais mais especializados. “A carreira do analista foi valorizada”, enfatiza. Com a ressalva de que os altos e baixos do mercado bursátil tiveram impacto na profissão, reduzindo postos de trabalho em corretoras e distribuidoras de valores independentes, muitas das quais tragadas pelo fenômeno da concentração.

Lucy vê o horizonte dos analistas com otimismo, pois há “boas perspectivas” para o mercado de capitais. Como ela afirma: “O mercado de capitais tende a se firmar como padrão de financiamento para grandes e médias empresas. Com o juro real em queda, o mercado de renda variável passou a ser atraente para os aplicadores e estes precisam de analistas para fazer recomendações”. A carreira, portanto, tende a ser valorizada. “Ela requer boa formação acadêmica e mente aberta, para que não se misturem indicações de investimento com desejos políticos, além de habilidade técnica para utilizar bem as ferramentas quantitativas disponíveis, cuja sofisticação é cada vez maior”. Em resumo, trata-se de “uma carreira desafiadora e com futuro”.

Os tempos difíceis de pandemia levaram Lucy a se engajar no projeto de reformar a Apimec, “dialogando com associados das regionais e também com a CVM, levando em conta a atividade de autorregulação prestada pela entidade”. Esta atividade requer cuidados especiais, “mantendo-a segregada da tradicional atividade associativa, que fazendo proposições e críticas construtivas, tem contribuído para o aperfeiçoamento do mercado de capitais ao longo dos últimos 50 anos”.

