



As seleções dos craques

Listas são sempre uma forma divertida de organizar pensamentos. Quando executadas por pessoas admiráveis, tornam-se ainda mais interessantes. Nelas evidenciam-se opiniões, gostos e sentidos de prioridade. Nesta edição comemorativa do seu oitavo aniversário, a CAPITAL ABERTO usa a ideia das listas para produzir um conteúdo especial: oito profissionais destacados do mercado de capitais foram convidados a apresentar suas seleções de oito itens sobre oito temas: mitos da Bolsa; brigas para comprar; acertos; erros; tendências da regulação; livros; filmes; e gênios. O resultado é um panorama de visões inteligentes sobre o presente e o futuro do mercado de capitais brasileiro.



Roberto Teixeira da Costa,
economista e ex-presidente da CVM



Luiz Leonardo Cantidiano,
advogado e ex-presidente da CVM

INVESTIR EM AÇÕES REQUER CONHECIMENTO E ASSISTÊNCIA TÉCNICA — “Na verdade, muitos investidores que conheci, bem-sucedidos, não eram profundos conhecedores das técnicas de investir, mas compensavam isso com uma percepção de momento fabulosa e grande intuição.”

O MELHOR É INVESTIR SEMPRE — “Isso certamente é um mito. Num país que oferece tantas oportunidades de manter liquidez, recomendo investir só quando estiver convencido. Na dúvida, não invista.”

É MUITO CEDO PARA VENDER — “Não tenha a ganância de maximizar resultados. O melhor lucro é aquele realizado. Não se arrependa de ter realizado seu lucro se o preço do ativo continuar subindo.”

É MUITO CEDO PARA COMPRAR — “A recíproca é verdadeira na compra. Quando estiver disposto a formalizar uma posição de compra, não fique acompanhando a cotação diária, mas, sim, busque um custo médio. E nunca se esqueça de só apostar aquilo que você tem!”

MEU PREJUÍZO É RECUPERÁVEL — “Reconheça quando tomou uma decisão errada e não fique esperando que, em algum momento, certamente indefinido, você vai cobrir seu custo. Decisão errada requer a realização do prejuízo.”

DIVERSIFICAR É A SOLUÇÃO — “É comum ouvirmos as vantagens da diversificação. No entanto, ela deve ter limites. Excessiva diversificação tira o foco da sua carteira e pode ter um custo de acompanhamento elevado.”

A MAIORIA ESTÁ CERTA — “O fato de existir uma maioria que pensa da mesma maneira não implica que ela esteja certa. Desconfie sempre de quem tem certeza.”

SIGA O INSIDER — “Evite dicas e opiniões de insiders (*peças de dentro da empresa investida ou ligadas a ela*). Podem estar querendo ganhar nas suas costas.”

PUBLICAÇÃO DOS ATOS SOCIETÁRIOS NA IMPRENSA OFICIAL — “Além de não ter nenhuma serventia para o mercado, a publicação representa um imposto indireto, que onera indevidamente as companhias abertas.”

COMBATE AO INSIDER — “Para assegurar a credibilidade e a confiabilidade do mercado, a CVM deve continuar a exercer com rigor sua atuação contra o uso indevido de informação privilegiada.”

ALIENAÇÃO DE CONTROLE — “Considerando as particularidades de nossa legislação societária, assim como as inúmeras situações com que o mercado se defronta, devem-se aperfeiçoar mecanismos que configurem, de forma mais precisa, a alienação de controle de companhias abertas.”

REESTRUTURAÇÃO SOCIETÁRIA — “Essa é uma fonte de muita controvérsia, especialmente quando a operação envolve sociedades sob controle comum ou coligadas. É necessário estabelecer critérios mais objetivos que deem segurança aos agentes de mercado.”

IDENTIFICAÇÃO DO BENEFICIÁRIO FINAL — “É preciso maior rigor no exame de quem efetivamente é titular de ações em circulação no mercado, de modo a impedir que pessoas vinculadas ao controlador da companhia aprovelem propostas que não atendam aos interesses daqueles que efetivamente são acionistas minoritários.”

RESPONSABILIDADE DOS ADMINISTRADORES — “É cada vez mais frequente a existência de companhias com capital pulverizado no mercado. Por isso, é importante que o órgão regulador defina melhor sua visão sobre a responsabilidade dos administradores das companhias abertas.”

NEGOCIAÇÃO COM PARTES RELACIONADAS — “Esse é um foco constante de controvérsia, e a CVM altera periodicamente seu entendimento sobre a questão. Parece ser importante definir critérios e princípios mais estáveis que possam sinalizar

para os agentes de mercado o que pode e o que não pode ser feito.”

FORTELECIMENTO DA CVM — “Não se deve abdicar, um só minuto, do esforço que vem sendo feito há anos para assegurar que a CVM tenha efetivas condições de trabalho, seja do ponto de vista material, seja quanto ao fortalecimento de seu excelente quadro técnico, que deve ter permanentes condições de treinamento e aperfeiçoamento.”



Mauro Rodrigues da Cunha,
gestor da Opus Gestão de Recursos

UNIFICAÇÃO DAS BOLSAS — “Muitos se esqueceram, mas há algumas décadas, tínhamos várias praças de negociação no Brasil, lideradas por Rio e São Paulo. A unificação foi um processo doloroso, com a quebra de alguns paradigmas, mas que nos posicionou para nos tornarmos o principal mercado de capitais do continente.”

INSTRUÇÃO 299 — “Apesar de duramente criticada pelos juristas, taxada de ilegal e casuística, a regra (que dispõe sobre divulgação de informações na alienação de controle acionário e no aumento de participação de acionistas controladores, administradores e membros do conselho fiscal, além de disciplinar ofertas públicas de aquisição) tornou-se um marco por ser a primeira tentativa objetiva da CVM, sob a batuta de José Luiz Osorio, de coibir abusos notórios, mas ainda assim tolerados pela jurisprudência até então. Essa instrução claramente mudou o debate sobre o mercado de capitais no Brasil.”

CRIAÇÃO DO NOVO MERCADO — “Trata-se da maior história de sucesso de revitalização de um mercado de capitais no mundo, com base em parâmetros voluntários que convergem para um ambiente confiável para empresas e investidores.”

REFORMA DA LEI DAS S.A.S. — “Apesar das distorções criadas pela ‘máquina de salsichas legislativa’, a Lei 10.303, de 2001, promoveu e consolidou avanços significativos, que deram maior segurança aos investidores e mais força à CVM.”

BLINDAGEM DA CVM — “Além do amparo legal, tão ou mais importante foi a série de indicações técnicas para o colegiado da CVM. Não houve, nas últimas décadas, qualquer indicação política. Para se ter ideia da importância desse fato, sugiro observar não as mazes das agências reguladoras brasileiras, mas, sim, o que ocorre na SEC norte-americana, em que todo diretor é carimbado como republicano ou democrata.”

RODÍZIO DE AUDITORES — “A regra tão combatida pelas grandes empresas de auditoria colocou o Brasil na vanguarda da regulamentação dessa atividade. É importante que esse avanço não seja abandonado.”

CONVERGÊNCIA DE NORMAS CONTÁBEIS — “Esse é um avanço que tem lados positivos e negativos. O excesso de poder discricionário das administrações será sem dúvida fonte de problemas no futuro. Mas, em termos de como o mundo enxerga o mercado brasileiro, o nosso processo de convergência é, sem dúvida, muito positivo.”

PARCERIA ENTRE CVM E MINISTÉRIO PÚBLICO — “Ainda que ninguém tenha ido para a cadeia por insider trading, a parceria entre a CVM e o Ministério Público já obteve condenações para crimes do mercado de capitais e tem o potencial de se tornar uma ferramenta relevante de enforcement no Brasil.”



Ary Oswaldo Mattos Filho,
advogado e ex-presidente da CVM

JULGAMENTOS SECRETOS — “Você até sabe quem foi julgado e a pena aplicada pelo Banco Central, mas não sabe o porquê. Isso também ocorre com as decisões do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (o *conselhinho*): os votos são secretos. A alegação é de que se trata de sigilo bancário de instituição financeira, mas ela não é plausível — se fosse assim, as audiências do conselhinho seriam fechadas para o público.”

OBRIGATORIEDADE DE PUBLICAÇÃO DE DOCUMENTOS DE COMPANHIAS ABERTAS NA IMPRENSA OFICIAL — “Ninguém lê diário oficial, fora os funcionários públicos. Bastaria publicá-los em jornal de gran-

de circulação, embora também tenha minhas dúvidas em relação a isso. Hoje, o melhor meio de comunicação é a internet, que tem poder de alcançar, inclusive, acionistas estrangeiros.”

OBRIGATORIEDADE DE REALIZAÇÃO DE ASSEMBLEIA NA SEDE DA COMPANHIA — “Hoje, já existe voto por meio de procuração eletrônica. No passado, porém, era diferente. Foi um erro, por exemplo, deixar que uma empresa produtora de açúcar e álcool convocasse acionistas para se reunirem no meio de um canavial.”

MERCADO SECUNDÁRIO DE RENDA FIXA EM SEGUNDO PLANO — “A Cetip é o principal mercado de renda fixa, mas não funciona exatamente como uma bolsa: ela não tem a responsabilidade de garantir as operações. Esse fator afasta o interesse de investidores. O importante é criar um verdadeiro mercado secundário de renda fixa.”

FALTA DE VARAS JUDICIAIS ESPECIALIZADAS — “O mercado de valores mobiliários é cada vez mais sofisticado. Exige conhecimentos não só de direito, mas também de economia, finanças e contabilidade. Normalmente, os juízes não são aparelhados com esse tipo de repertório.”

PRESENÇA DE UMA ÚNICA BOLSA DE VALORES NO PAÍS — “Nem a BM&FBovespa nem a legislação impedem que se criem mais bolsas. Seria bom para os emissores de valores mobiliários contar com uma alternativa concorrencial, nem que seja com plataformas eletrônicas. A culpa, nesse caso, é dos empresários.”

REFORMA DO NOVO MERCADO NAS MÃOS DAS EMPRESAS — “No ano passado, quando quiseram reformular o segmento, algumas mudanças importantes foram rejeitadas. E por quê? Porque quem votou foram as próprias empresas listadas no Novo Mercado. Elas se encontram numa situação confortável, como a das companhias abertas que, no passado, não queriam nenhuma alteração na lei societária. O erro foi permitir que somente um dos agentes decidisse, quando os interesses são de dois: as empresas e seus investidores.”

ENSINO PRECÁRIO — “A Bolsa promove cursos, a associação das corretoras também estimula a capacitação... Porém, as faculdades de direito, por exemplo, ensinam muito pouco sobre os mercados financeiro e de capitais. Os economistas não são treinados sobre direito societário. O erro não é do mercado de capitais, mas, sim, do ensino superior brasileiro.”



Luciana Pires Dias,
diretora da CVM

FUNDOS DE INVESTIMENTO — “Estamos perto de um debate mais amplo sobre a regulação de fundos. É preciso enfrentar questões como a necessidade de marcos regulatórios para conferir, por exemplo, responsabilidade limitada a cotistas e incentivos que levem a indústria a se estruturar de uma forma mais simples, transparente e barata.”

REESTRUTURAÇÕES SOCIETÁRIAS — “Recentemente, as companhias passaram por muitas mudanças com a edição das Instruções 480 e 481 e a adoção dos IFRS. Por essa razão, 2010 e 2011 foram anos em que evitamos grandes reformas. Mas, daqui a alguns meses, será hora de pensar em uma reforma da Instrução 319, que trata das operações de incorporação, fusão e cisão envolvendo companhias abertas.”

NEGOCIAÇÃO ELETRÔNICA — “A CVM terá de lidar com os desafios da evolução tecnológica no mercado secundário, como o colocation (*serviço pelo qual a Bolsa hospeda servidores de corretoras para diminuir o tempo de execução das ordens de transação*) e de algo trade (*operações executadas por algoritmos*). Será preciso desenvolver mecanismos de supervisionar e, se for necessário, regular essas novas tecnologias de modo a garantir que as principais funções do mercado — formação de capital para empresas e de poupança de longo prazo para investidores — sejam preservadas.”

SECURITIZAÇÃO — “O mundo está repensando as estruturas de securitização. Muitos dos novos padrões já estão refletidos nas nossas regras. Mas a regulação brasileira não obriga o originador a manter em sua carteira parte dos papéis que resultam do processo de securitização. Devemos discutir sobre a conveniência de se instituir essa obrigação e sobre regras de transparência mais adequadas a esse tipo de estrutura.”

INVESTIMENTOS NO EXTERIOR — “Desde 2006, ano da audiência pública que deu origem à Instrução

450, temos gradualmente liberado o investimento no exterior. Esse processo deve continuar.”

SUITABILITY — “Temos discutido as regras de adequação do produto financeiro aos objetivos de investimento dos clientes desde 2007. Já evoluímos muito, e hoje o suitability é um tema na pauta dos quatro reguladores do sistema financeiro. Em breve, a CVM deve voltar a discutir regras sobre o assunto para os seus regulados.”

MERCADO DE RENDA FIXA CORPORATIVA — “Há muito interesse, tanto do mercado, quanto do governo, em desenvolver esse segmento. A CVM está trabalhando na regulamentação do artigo 55 da Lei 6.404/76 (*sobre vencimento, amortização e resgate de debêntures*). Se, ao longo do caminho, percebermos outros entraves, vamos tratar de cuidar deles também.”

PRESTADORES DE SERVIÇOS — “A CVM tem trabalhado para desenhar uma regulamentação mais flexível para intermediários e outros prestadores de serviços do mercado de valores mobiliários. Ao mesmo tempo, está focada em regras, procedimentos, controles internos, deveres fiduciários e transparência que garantam a qualidade dos serviços e o tratamento adequado de possíveis conflitos de interesses. Isso pode ser visto na audiência pública da nova Instrução 387 (*com regras para operações realizadas em pregão e sistemas eletrônicos de negociação*) e também nas futuras audiências sobre a Instrução 306 (*que trata de administração de carteiras*) e sobre a regulamentação das agências de rating.”



José Luiz Osorio,
ex-presidente da CVM e fundador
da Jardim Botânico Investimentos

A COMPANHIA: BREVE HISTÓRIA DE UMA IDEIA REVOLUCIONÁRIA, DE JOHN MICKLETHWAIT E ADRIAN WOOLDRIDGE — “O livro descreve o surgimento das primeiras companhias formadas por sociedade entre investidores com responsabilidade limitada. Essa ideia foi considerada como uma das dez maiores invenções do século 19, ao lado do motor a vapor! Escrito por dois jornalistas da *The Economist*, é uma ótima demonstração da importância da criação de empresas para o desenvolvimento de um país.”

O INVESTIDOR INTELIGENTE, DE BENJAMIN GRAHAM — “Esse é um clássico para investidores classificados como value investors. Recomendado por Warren Buffett, abordou de forma pioneira e muito clara conceitos como margem de segurança e análise rigorosa de variáveis para a geração de lucro e fluxo de caixa. Publicado pela primeira vez em 1949, tem uma descrição bastante atual: ‘o mercado é um pesadelo que sempre oscila entre otimismo insustentável, que torna as ações muito caras, e pessimismo insustentável, que as torna muito baratas.’”

1808, DE LAURENTINO GOMES — “O Brasil ‘começou’ com a transferência da sede do Império de Portugal para cá. Ao entender a nossa história, podemos compreender a origem de nossas vantagens e defeitos. Sua continuação, *1822*, também ajuda em nossa educação.”

GOOGLE, DE DAVID A. VISE E MARK MALSEED — “Biografias de empreendedores são importantes, e escolhi essa como referência por sua atualidade. A obra nos mostra como a ideia de dois alunos de PhD de reunir todo o conteúdo da web e criar um software para pesquisar qualquer assunto foi e está sendo brilhantemente desenvolvida.”

MAUÁ — EMPRESÁRIO DO IMPÉRIO, DE JORGE CALDEIRA — “Das biografias nacionais, o destaque é Mauá, provavelmente o maior empreendedor brasileiro. Novamente, a qualidade da pesquisa e a forma agradável da escrita ajudam a compreender as dificuldades de se empreender que persistem atualmente.”

O NEGÓCIO É SER PEQUENO, DE E.F. SCHUMACHER — “Esse livro, que li em 1976, me apontou, pela primeira vez, a importância do meio ambiente e seus impactos sobre a economia. A obra continua atual em vários aspectos.”

FORA DE SÉRIE — OUTLIERS, DE MALCOLM GLADWELL — “Mostra de uma forma quase empírica como ditos populares — do tipo ‘quem cedo madruga, Deus ajuda’ e ‘sucesso é 90% transpiração e 10% inspiração’ — estão certos. O caso das ‘10 mil horas’ de treinamento para o sucesso, as características de cada cultura e suas vantagens e desvantagens são muito bem abordadas.”

NAÇÃO EMPREENDEDORA — O MILAGRE ECONÓMICO DE ISRAEL E O QUE ELE NOS ENSINA, DE DAN SENOR E SAUL SINGER — Aqui fica claro como educação e políticas certas para empreendedorismo e imigração ajudaram a transformar um país socialista, em que o mercado de capitais já fora monopólio do governo, em uma nação que tem mais empresas listadas na Nasdaq do que Europa, Coreia, China, Índia e Japão juntos.”



Ricardo Amorim,
economista e presidente
da Ricam Consultoria



Gustavo Franco,
ex-presidente do Banco Central
e fundador da Rio Bravo Investimentos

WALL STREET (1987), DE OLIVER STONE — “O filme mostra muito bem os surtos de euforia e a formação de bolhas. Conhecer essa história é fundamental para entender o funcionamento dos mercados.”

TRABALHO INTERNO (2010), DE CHARLES FERGUSON — “Apesar de exagerado e às vezes até sensacionalista, o filme é ótimo para expor como a soma de decisões erradas e muitas vezes tendenciosas leva a uma crise de proporções globais.”

BABEL (2006), DE ALEJANDRO GONZÁLEZ IÑÁRRITU — “Com a globalização, tudo está interligado. Poucos filmes conseguem mostrar tão bem como eventos inicialmente muito distantes de nós podem virar nossas vidas de cabeça para baixo. Aliás, em nenhum setor isso é tão verdadeiro quanto no mercado financeiro.”

À PROCURA DA FELICIDADE (2006), DE GABRIELE MUCCINO — “Fiquei tocado com a dedicação do pai a seu filho, ao mesmo tempo que buscava o sucesso. Para mim, foi uma lição da importância de equilíbrio, prioridades e objetivos.”

A REDE SOCIAL (2010), DE DAVID FINCHER — “Retratando o nascimento do Facebook, mostra que as melhores ideias, muitas vezes, nascem sem que as percebamos. Fundamental é não deixá-las escapar.”

SOCIEDADE DOS POETAS MORTOS (1989), DE PETER WEIR — “Uma aula sobre inconformismo e a importância de ter suas próprias ideias, em vez de simplesmente seguir a manada. Para quem trabalha com mercados financeiros, essa lição é obrigatória.”

STARTUP.COM (2001), DE CHRIS HEGEDUS E JEHANE NOUJAIM — “A melhor forma de entender a bolha da Nasdaq em duas horas. Sensacional.”

TRILOGIA O PODEROSO CHEFÃO (1972, 1974 E 1990), DE FRANCIS FORD COPPOLA — “Como impérios nascem, crescem e são dizimados por divisões internas.”

ARY OSWALDO MATTOS FILHO — “Pela contribuição pioneira, acima de qualquer discussão, na construção jurídica do mercado de capitais brasileiro.”

JORGE SIMINO JÚNIOR — “Pela capacidade técnica, o profissionalismo e a competência com que vem conduzindo não apenas a gestão de carteiras, mas também a formação da cultura de investimentos das instituições de previdência.”

BRUNO ROCHA, LUIS ORENSTEIN E GUILHERME AFFONSO FERREIRA — “Em conjunto, pelo impulso que trouxeram à cultura de investimento fundamentalista no Brasil.”

EIKE BATISTA — “Ele conhece a mágica de, por meio do mercado de capitais, transformar planos em empresas, com todos os custos e os merecidos benefícios implícitos nessa difícil transição.”

ROBERTO SETUBAL — “Exemplo de uma combinação rara: um magnífico histórico de sucesso empresarial em tempos muito difíceis e um retrospecto igualmente notável de respeito ao acionista.”

LUIS STUHLBERGER — “Ele tem um extraordinário histórico de sucesso, praticamente único, atravessando todas as imprevisibilidades do Brasil e do mundo, numa indústria complexa.”

JORGE PAULO LEMANN — “Pelo impulso que deu origem à cultura da meritocracia. Isso pode ser observado no comportamento de suas empresas diante da concorrência, do desafio de inovar e das oportunidades de crescimento.”

LUIZ LEONARDO CANTIDIANO — “Profissional por meio do qual homenageio muitos outros advogados militantes e geniais nos trâmites do mercado de capitais e nos meandros da boa governança; destaco esse, em especial, pelo papel extraordinário que desempenhou na CVM ao atravessar dois mandatos presidenciais de partidos adversários preservando a integridade técnica da instituição e ensinando ao País como manter a independência de agências reguladoras.”