

Origens do

IBMEC

e o

Desenvolvimento do

**MERCADO DE
CAPITAIS**

Ney Carvalho

Ney Carvalho

**Origens do IBMEC
e o Desenvolvimento do Mercado de Capitais**

Copyright© 2012 Ney Carvalho
Título Original: Origens do IBMEC e o Desenvolvimento do
Mercado de Capitais

Editor

André Figueiredo

Editoração Eletrônica

Luciana Lima de Albuquerque

PUBLIT SOLUÇÕES EDITORIAIS

Rua Miguel Lemos, 41 salas 711 e 712

Copacabana - Rio de Janeiro - RJ - CEP: 22.071-000

Telefone: (21) 2525-3936

E-mail: editor@publit.com.br

Endereço Eletrônico: www.publit.com.br

INTRODUÇÃO

Tive a idéia de fazer o livro “Origens do IBMEC e o Desenvolvimento do Mercado de Capitais” em almoço com o jornalista George Vidor. Durante a conversa, sempre agradável, Vidor me disse que o primeiro presidente do Conselho do IBMEC havia sido o Embaixador Walter Moreira Salles. Confesso que a informação me pegou de surpresa. E ele contou mais.

Em 1970 era comum circularem boatos nas redações dos jornais, e constava que o Embaixador seria cassado pela Revolução. Como iria ocorrer mudança na presidência do IBMEC, devendo assumi-la o Dr. Otavio Gouvêa de Bulhões, programou estar presente para sondar os rumores. Verificou durante a transmissão de posse que havia um clima de grande cordialidade entre o Embaixador, Dr. Bulhões e o Ministro Delfim Neto. Foi suficiente uma fotografia enviada às redações para cessarem os boatos.

Como poderá ser lido, nessa história contada por Ney Carvalho, com vários momentos de suspense, parecendo um verdadeiro romance, o IBMEC passou por momentos difíceis para se manter como um baluarte nos campos de pesquisa e educação no Mercado de Capitais brasileiro.

Quando em 1993, fui convidado pelo então Ministro da Fazenda Fernando Henrique Cardoso para assumir a presidência da CVM não me cansei de afirmar, nos congressos

internacionais que participava que o que diferenciava o Mercado de Capitais brasileiro dos demais países emergentes e de muitos desenvolvidos era o nível de educação de seus profissionais, tanto no setor público quanto no setor privado. Com essa bandeira consegui reposicionar a CVM no contexto da IOSCO, órgão máximo das comissões de valores mundiais, que havia sido criada no início da década de 80, com sua participação.

De fato os diversos capítulos das origens do IBMEC são um testemunho de sua atuação nessas duas áreas do mercado de capitais. E também depõe sobre as dificuldades que só se resolveram após o ministro Reis Velloso ter assumido a presidência do Conselho, em 1980, e imposto como condição para aceitar o cargo, o saneamento financeiro da instituição.

A partir de 1981, graças às contratações sucessivas de Roberto Castello Branco e Paulo Guedes, dois especialistas em educação, o IBMEC superou sua fase de crises financeiras.

Como relata Ney Carvalho no capítulo “Maturidade e Crescimento”, a grande ferramenta para o sucesso econômico do Instituto foi o lançamento de uma inovação no ensino: o MBA Executivo em finanças. Com graça, Paulo Guedes comenta em seu depoimento que o IBMEC havia encontrado um rico filão, “um autêntico poço de petróleo”, que garantiria sua viabilidade econômica.

É surpreendente a qualidade e quantidade das personalidades que deram sua contribuição ao IBMEC, e seu papel nas áreas de pesquisa e educação, como poderá ser descoberto pela leitura fácil dos capítulos redigidos por Ney Carvalho.

Por questões diversas, mencionadas nos depoimentos do ministro Velloso e de Paulo Guedes, o IBMEC deixou de atuar no campo de educação restringindo-se, nos últimos anos, ao setor de pesquisas. Nessa fase foi importante a participação do Professor Carlos Antônio Rocca como consultor do Instituto,

oferecendo enorme contribuição na coordenação técnica do Plano Diretor do Mercado de Capitais, lançado em 2002, com o apoio de mais de 80 entidades.

Por outro lado, Enio Rodrigues vice-presidente executivo, que substituiu Paulo Guedes, geriu os recursos obtidos com a cisão da atividade educacional construindo um “Endowment Fund”, que permitirá ao IBMEC suportar suas necessidades econômicas.

Tive o encargo prazeroso de coordenar o Comitê Executivo que orientou a implementação das ações previstas no Plano Diretor do Mercado de Capitais, composto por 20 entidades representativas de diversos setores da sociedade, inclusive o IBMEC, do qual terminei por assumir a superintendência. Esse Comitê, inicialmente suportado integralmente pela Bovespa, foi reestruturado a partir da desmutualização, realizando-se convênios do IBMEC com as diversas entidades que lhe dão sustentação.

O sucesso do Plano Diretor, graças à consecução final de 90% de suas propostas, numa autêntica e inusitada parceria público-privada, proporcionou nova dimensão ao Mercado de Capitais. Entretanto, a crise de 2008, necessariamente, reduziu-lhe o papel no financiamento dos diversos setores da economia. Consciente dessa perda relativa de importância, o IBMEC propôs, ao final de 2011, que se discutisse uma nova “Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais”, relatada por Ney Carvalho no capítulo “O Futuro”.

Com o objetivo de recuperar a história do Ibmec consegui localizar o acervo de revistas editadas pelo Instituto entre 1974 e 1996. Encontrei-o completo na biblioteca da PUC, e o estamos digitalizando para disponibilizar no site do Ibmec, na Internet. Determinei, também, que fosse feita a revitalização do site, ora em construção, para servir de referência a respeito desta nova fase, bem como ainda se busca um sem número de livros publicados pelo Ibmec entre 1970 até 2000.

Este livro é uma tentativa de no lançamento da Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais, narrar a relevante saga do IBMEC.

Rio de Janeiro, novembro de 2012

Thomás Tosta de Sá

Presidente Executivo

Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais - IBMEC

Sumário

Capítulo 1	
ORIGENS	9
Capítulo 2	
PRIMEIROS TEMPOS	19
Capítulo 3	
CONSOLIDAÇÃO	31
Capítulo 4	
MATURIDADE E CRESCIMENTO	47
Capítulo 5	
NOVOS RUMOS	61
Capítulo 6	
O FUTURO	73
Capítulo 7	
DEPOIMENTO HORÁCIO MENDONÇA NETO	83
Capítulo 8	
DEPOIMENTO JOÃO PAULO DOS REIS VELLOSO	91
Capítulo 9	
DEPOIMENTO ROBERTO CASTELLO BRANCO	95
Capítulo 10	
DEPOIMENTO PAULO GUEDES	99
Capítulo 11	
DEPOIMENTO BETH GUEDES	109

Capítulo 12	
DEPOIMENTO ENIO RODRIGUES	117

Capítulo 13	
DEPOIMENTO CARLOS ANTÔNIO ROCCA	121

Capítulo 14	
DEPOIMENTO THOMÁS TOSTA DE SÁ	127

Capítulo 1

ORIGENS

O IBMEC – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais nasceu na esteira das transformações introduzidas na arquitetura das Bolsas de Valores pelo governo do Marechal Castello Branco, a partir de abril de 1964. As diretrizes econômicas haviam sido entregues a dois liberais renomados: Otávio Gouveia de Bulhões, na pasta da Fazenda, e Roberto de Oliveira Campos, no Planejamento.

Desde logo ficou claro que o desenvolvimento do Mercado de Capitais era prioridade básica do modelo que substituiria o conturbado governo de João Goulart. Em dezembro seguinte foi editada a Lei de Reforma Bancária, que recebeu o número 4595 e criou o Conselho Monetário Nacional e o Banco Central da República do Brasil. A lei outorgava ao novo Conselho os mais amplos poderes regulatórios sobre o mercado financeiro e, por primeira vez desde sempre, sobre as Bolsas de Valores. A estrutura dessas organizações, fundada no corporativismo, datava dos anos 1890 e fora responsável, em parte, pelo marasmo que tomara conta do Mercado de Capitais a partir da Primeira Guerra Mundial.

Em seguida foi encaminhado ao Congresso o projeto que redundou em julho de 1965 na Lei 4728, conhecida como Lei do Mercado de Capitais. O objetivo principal era quebrar

o contexto cartorial das Bolsas, abrindo-as a novos membros, criando atmosfera mais competitiva, e profissionalizando suas administrações. A regulamentação viria um ano e três meses depois, em outubro de 1966, consubstanciada na Resolução nº 39 do Conselho Monetário Nacional, editada pelo Banco Central na qualidade de secretaria do Conselho.

Até então a Bolsa do Rio era governada por uma Câmara Sindical, formada por quatro de seus quarenta corretores. Ainda em tal regime, em 1962, a Bolsa contratou a empresa Consultec – Planejamento e Consultas Técnicas que, entre outras estrelas, tinha em seu quadro de associados o economista Mario Henrique Simonsen. O foco era criar o IBV – Índice Bolsa de Valores, para medir as oscilações do mercado acionário. Simonsen concebeu a metodologia e dirigiu a implantação de um pequeno Departamento Técnico, que conduziria a atualização diária do IBV, primeiro índice surgido no mercado brasileiro. Além disso, o novo setor poderia produzir breves análises econômicas demandadas pela Bolsa. Era uma organização singela, com não mais do que dois ou três funcionários.

Na ânsia de se adaptar às modificações introduzidas pela nova ordem, a Bolsa do Rio caiu num engodo típico daquela época. Foi comum, durante o regime militar, em empresas e outras entidades a abertura a elementos oriundos da caserna para o exercício de cargos administrativos. Eram peças de ligação com o sistema de poder vigente.

Logo no início de 1966 foi contratado como Secretário Executivo da direção da Bolsa um ex-major do Exército: Maurício Cibulares. De inteligência veloz, extremamente sagaz, Cibulares era um autêntico prestidigitador, capaz de convencer qualquer interlocutor com seus argumentos, quase pirotécnicos. Envolvido em política, como muitos colegas de farda de seu tempo, fora ajudante de ordens de Juarez Távora e trabalhara na campanha daquele general à Presidência da República, em 1955. Mas a maior credencial era ter sido titular da COFAP – Comissão Federal de Abastecimento e Preços, órgão de tabelamento de gêneros, durante o governo Jânio

Quadros, em 1961. Com sua capacidade de persuasão tornou-se, rapidamente, a eminência parda da Bolsa.

Foi pelas mãos de Cibulares que, ainda no primeiro trimestre de 1966, outro militar, o coronel Hugo Caetano Coelho de Almeida, ingressou no quadro funcional da Bolsa do Rio na qualidade de *expert* em administração. Havia sido colegas no Colégio Militar de Porto Alegre e na Academia das Agulhas Negras, onde cursaram a arma de artilharia. Eram unha e carne.

Seis meses depois, em outubro de 1966, o Conselho Monetário Nacional editou a Resolução nº 39, que regulamentava o funcionamento das Bolsas em todo o país, e alterou-lhes profundamente a estrutura funcional. Ao invés da antiga Câmara Sindical, surgiu o Conselho de Administração, com oito membros, sendo seis corretores, um representante das Companhias Abertas, e o oitavo um novo personagem: o Superintendente Geral. Copiada da organização das bolsas americanas, a figura do Superintendente Geral tinha os poderes efetivos de gestor maior da instituição. O Presidente do Conselho recebia as honras do cargo, mas, com um voto entre oito, constituía autêntica Rainha da Inglaterra.

A importância inicial do Superintendente era de tal ordem que o primeiro cogitado para ocupar a função foi o executivo Helio Beltrão que, logo em março de 1967, assumiria o ministério do Planejamento, no governo Costa e Silva. Beltrão declinou e as artes manipuladoras de Maurício Cibulares fizeram do coronel Hugo Coelho o primeiro Superintendente Geral da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.

Treinado para comandar, arrogante, dominador, o coronel Hugo Coelho rapidamente ocupou todos os espaços disponíveis e se impôs como a principal figura na Bolsa do Rio. Mandava e desmandava. No entanto, seus métodos de administração nada tinham de ortodoxos. Em pouco tempo foi montada uma vasta estrutura burocrática, constituída por um sem número de coronéis, majores, tenentes, sargentos, etc. Além de parentes,

amigos e demais apaniguados. Não havia qualquer preocupação com custos ou economia de meios. Cedo ou tarde as finanças da Bolsa iriam se ressentir de tais desmandos.

Tudo era feito sob a égide da nova ordem. A resolução 39 previa no artigo 12 os direitos e obrigações do Superintendente Geral. O inciso V estabelecia taxativamente:

“V – escolher e ter sob seu comando direto, nas Bolsas de Valores do Rio de Janeiro e São Paulo, equipe imediata de trabalho, composta de Superintendentes Executivos.”

Um amplo organograma foi desenhado em que os diversos setores eram dirigidos por Superintendentes Executivos, a maioria ocupada por militares da reserva. As exceções foram dois departamentos. O jurídico, área muito específica, e o técnico, antiga criação de Mário Simonsen. Talvez até porque não existissem militares com conhecimentos de direito ou economia, capazes de ocupar as funções. O fato é que foram designados José Nascimento Araujo Filho, antigo advogado da Bolsa do Rio para o primeiro, e Luiz Sérgio Coelho de Sampaio, engenheiro formado pelo ITA – Instituto Tecnológico da Aeronáutica, para o departamento técnico.

O clima nas Bolsas era de grande otimismo. Acreditava-se, firmemente, que um futuro risonho estava delineado para o Mercado de Capitais. Um primeiro grupo de brasileiros havia sido enviado, sob o patrocínio do BNDE, por um ano aos Estados Unidos. O objetivo era estudar e conhecer o mercado americano, em cursos na New York University e estágios em bancos de investimentos. Em fevereiro de 1967 o governo anunciou estímulos fiscais ao mercado acionário, contidos no Decreto – Lei 157. O crescimento dos negócios estava à vista e, lentamente, iniciou-se uma fase ascensional que terminaria por redundar na bolha de 1971.

Luiz Sérgio Coelho de Sampaio, o engenheiro selecionado pelo coronel Hugo Coelho para chefiar o departamento

técnico da Bolsa era um formulador brilhante. Sisudo, taciturno, introspectivo, não se pode dizer que fosse pessoa simpática. Entretanto, logo ao primeiro contato se revelava de grande profundidade intelectual. Foi responsável por desenvolver o departamento técnico da Bolsa do Rio, entre 1967 e 1970, e concebeu sua transformação em IBMEC – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais. A equipe que montou na Bolsa era de ótima qualidade profissional e, sob sua condução, se manteve como centro de excelência, permanecendo estanque e imune à insensatez de gastos que imperava na parcela militarizada da entidade.

Homem de esquerda Sampaio era, naturalmente, inquieto e contestador. Assim, sua presença não se situava como das mais confortáveis na estrutura castrense que a Bolsa ostentava. Também ele e seu grupo não se sentiam à vontade subordinados, indiretamente, a um Conselho de Administração formado por corretores mercantilistas e, de modo objetivo, a um Superintendente Geral de perfil e formação militar. No departamento técnico havia um desprezo intelectual dissimulado pela hierarquia dominante. Não se pode dizer que tenham ocorrido atritos graves nas relações, mas existia certa tensão latente entre esses grupos envolvidos na condução dos destinos da Bolsa do Rio.

Fiado nas perspectivas que se afiguravam favoráveis para o Mercado de Capitais, Sampaio passou a conjecturar um divórcio amigável: transformar o departamento técnico em uma instituição independente. Autônoma, mas não totalmente desligada da Bolsa do Rio. Esta supriria as necessidades econômicas da nova entidade, mas em relação distinta, sem subordinação direta. Uma das condicionantes era o funcionamento em local apartado da Bolsa, para fixar claramente a desvinculação formal. A oportunidade surgiu em outubro de 1968, numa reunião de Bolsas latino-americanas realizada no Museu de Arte Moderna no Rio de Janeiro. Sem saber bem como fazê-lo, a Bolsa do Rio assumiu o compromisso de criar um centro de estudos denominado CAPMEC que congregaria as demais congêneres espalhadas pela América Latina.

Um ano e meio foi despendido no convencimento dos membros do Conselho de Administração da Bolsa e na modelagem da instituição. Além disso, o Departamento Técnico tinha tarefas rotineiras muito ampliadas pelas exigências dos novos regulamentos. Havia registros e análises de empresas, elaboração de índices, acompanhamento de mercado etc. E tudo devia ser feito a tempo e hora. Já estava em funcionamento também um programa elementar de cursos, palestras e seminários com o sentido de divulgar o mercado, orientar e educar investidores e profissionais.

Por essa época o aumento de negócios, impulsionado pelos estímulos fiscais do Decreto – Lei 157, levava a Bolsa a uma confortável situação financeira, mesmo com os excessos da gestão, sem freios, com que convivia. Assim, foi com certo alívio que o Conselho de Administração e a estrutura administrativa militar, sob o comando do coronel Hugo Coelho, assistiram e patrocinaram o afastamento daquele grupo de contestadores.

O IBMEC – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais nasceu, formalmente, em oito de junho de 1970. Naquela data seus atos constitutivos foram arquivados no Cartório do Registro Civil de Pessoas Jurídicas do Rio de Janeiro. Eram apenas oito folhas datilografadas, das quais seis formavam os estatutos com 27 artigos. Das demais uma continha o nome da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, como único sócio fundador, e a outra a relação de seis dos sete membros do primeiro Conselho de Administração, todos oriundos da Bolsa. Três eram diretores de corretoras membros da Bolsa: Vicente Caravello Filho, Paulo Nascimento Araujo e Alberto Emílio Dumortout; o coronel Hugo Coelho e os superintendentes executivos Luiz Sérgio Coelho de Sampaio, do departamento técnico, e José Nascimento Araujo Filho, do departamento jurídico. A indicação de um dos membros do Conselho ficara em aberto. Era a vaga que se destinava ao presidente do órgão, ainda não escolhido. Confirmando as origens, o material depositado no Cartório do Registro Civil era todo redigido em papel timbrado da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro.

Seria exaustivo e insípido descrever os diversos itens dos estatutos, mas há curiosidades que merecem anotação. Uma diz respeito à sigla. Era redigida IBEMEC, com um E fônico, suprimido em seguida. Assim, passou a constar dos registros sociais posteriores a denominação IBMEC, que ficou notoriamente conhecida em suas múltiplas atividades. Há ainda, no artigo 26, menção às responsabilidades operacionais do dito CAPMEC, o centro internacional que a Bolsa do Rio se comprometera a implementar e que servira como pretexto para a criação do IBMEC. Outra curiosidade trata da localização do Instituto. O artigo segundo dos estatutos rezava, genericamente, que a sede seria na cidade do Rio de Janeiro. Mas havia a ânsia de Luiz Sérgio Sampaio e seus seguidores de se desvincularem fisicamente da Bolsa. Assim, o termo de abertura do livro de atas de assembléias, datado de 10 de fevereiro de 1971, sete meses depois, indica como sede os números 22 e 24 da Rua do Mercado, diferente do endereço da Bolsa que era Praça XV de novembro 20. Eram dois velhos pardieiros, virando a esquina do edifício e, também, pertencentes à Bolsa, que vinha adquirindo, havia alguns anos, todos os imóveis do quarteirão com vistas a construir um novo prédio, o que só se concretizaria 30 anos mais tarde. Nesses dois imóveis funcionara até então o Centro Galego, uma casa espanhola que se notabilizara nos idos de 1920 por suas vinculações anarquistas. Isto era passado e o Centro, enquanto ali esteve, promovia ruidosos bailes pré-carnavalescos vespertinos, freqüentados pelos comerciantes de secos e molhados que abundavam na região.

Apesar das instalações precárias do sobrado foi possível improvisar uma sala de aula, onde começaram os primeiros cursos do vasto currículo letivo da história do IBMEC. O programa inicial prosseguia uma atividade já explorada no antigo departamento técnico: a formação de operadores de pregão. O interesse pelo mercado era de tal ordem que, rapidamente, esse curso já tinha cadastrado mais de 1000 frequentadores. A segunda área era grande inovação para o Brasil daqueles tempos: Análise Gráfica de Investimentos. O IBMEC foi absolutamente pioneiro neste setor de conhecimento do

Mercado de Capitais, como de resto em todos os diversos campos correlatos. Havia ainda um curso de Introdução ao Mercado de Capitais destinado a popularizar o tema e que, logo nos primeiros meses, já atendera 400 alunos.

Providência crucial para o desenvolvimento da nova instituição, o preenchimento da sétima vaga no Conselho Diretor, destinada ao presidente do mesmo, foi deixada para logo depois da formalização. Imaginava-se uma figura exponencial, cuja presença transmitisse a projeção que se pretendia para o Instituto, e pairasse acima de quaisquer divergências ou disputas por acaso existentes entre os variados componentes do Mercado de Capitais. O nome que se encaixava como luva nesses requisitos prévios logo aflorou nas discussões internas sobre o assunto. Era o do embaixador Walter Moreira Salles, uma unanimidade em termos de prestígio e serviços prestados ao Brasil. O presidente do Conselho de Administração da Bolsa do Rio, Luiz Cabral de Menezes, muito bem conectado no mundo dos negócios, se encarregou de fazer o convite, imediatamente aceito.

Duas semanas depois, na quinta-feira 25 de junho, realizou-se a cerimônia de lançamento oficial do IBMEC, no velho auditório da Bolsa na Praça XV. Houve apenas dois breves discursos formais, registrados pela revista *A Bolsa*. Luiz Menezes ressaltou, sobretudo, a importância do estudo e da pesquisa para o desenvolvimento do Mercado de Capitais. E fez o elogio do trabalho desenvolvido anteriormente pelo departamento técnico: em dois anos haviam sido 60 palestras, 13 cursos e seis seminários, com a presença de 2.500 frequentadores. Já Moreira Salles anotou o que significava a criação do IBMEC:

“...Encerramos a fase em que predominava a intuição; iniciamos outra, em que deve predominar a técnica, sem prejuízo de sobreviver, metas, a dedicação e o dinamismo originários daquela. Estamos, em última análise, passando da improvisação para a ação deliberada. A criação do

Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais significa, portanto, que o nosso mercado de capitais alcançou sua maturidade...”

A designação do embaixador Moreira Salles foi um marco na história e, sem dúvida, o fecho da fase larvar, das raízes e origens do IBMEC.

A *Veja*, já então a mais prestigiosa revista semanal do país, registrou a criação do IBMEC e suas linhas gerais de atuação, sob o título “Um mercado que se espalha”, na edição de 1º de julho de 1970:

“Não mais na base de ‘corridas’ emocionais, mas de forma madura. O investidor brasileiro beneficia-se, aos poucos, de uma infra-estrutura destinada a tornar o mercado melhor compreendido, e, por isso, mais racional. Nova iniciativa nesse sentido: a criação do Instituto Brasileiro do Mercado de Capitais, idealizado pela Bolsa de Valores do Rio de Janeiro. Sem fins lucrativos, o IBMEC cuidará do ‘ensino, estudos e pesquisas de interesse do mercado de capitais brasileiro’, nas palavras de Luiz Cabral de Menezes, presidente da Bolsa carioca. Ligado a todas as instituições financeiras (de bancos a sociedades de poupança, de financeiras a agentes do mercado de ações), o IBMEC procurará desenvolver e difundir o conhecimento de aspectos do setor e promover, direta ou indiretamente, a formação e aperfeiçoamento de pessoal técnico em todos os níveis. ‘No setor de ensino’, ainda segundo Cabral de Menezes, ‘atuará desde o nível de pós-graduação, passando pelo nível universitário e de especialização profissional, até o nível de divulgação – destinado ao investidor comum, ou mesmo recém-chegado ao mercado – através de cursos e palestras’. Instalado na última semana, o IBMEC tem Walter Moreira Salles como presidente.”

Capítulo 2

PRIMEIROS TEMPOS

Uma coincidência banal uniu dois destinos. Além do IBMEC, entre as múltiplas atividades comunitárias a que Walter Moreira Salles emprestava seu prestígio estava a direção do MAM – Museu de Arte Moderna do Rio de Janeiro. A entidade inaugurara sua sede monumental, projeto de Afonso Eduardo Reidy, em meio aos jardins do Aterro do Flamengo, no ano de 1963. Em setembro de 1967, o MAM abrigou a assembléia geral do FMI e Banco Mundial realizada no Rio de Janeiro. Para melhor acolher as delegações que compareceram ao conclave, o MAM providenciou a construção de um prédio anexo, perpendicular à sua estrutura principal, com área total de 1.400 m². Necessitando de renda própria o museu pretendia alugar aquele imóvel. O embaixador Moreira Salles uniu as ânsias das duas entidades que presidia.

O anexo do Museu de Arte Moderna preenchia os requisitos fundamentais demandados pelo idealizador do IBMEC, Luiz Sérgio Sampaio, e seus fiéis seguidores do departamento técnico. O primeiro era o afastamento físico das estruturas da Bolsa do Rio. O segundo não tão explícito, mas difuso, seria obter um ambiente adequado para as práticas acadêmicas que se pretendia. E nada mais apropriado para reflexão e ensino do que o sossego e isolamento proporcionados pela amplidão dos jardins de Burle Marx que cercam o edifício do MAM no

Rio de Janeiro. O anexo do museu foi o *campus* perfeito para o início do vôo solo, das atividades formais do IBMEC. E ali o Instituto permaneceria 17 anos, até julho de 1987.

A adaptação do anexo às necessidades do IBMEC foi reportada por Sampaio em reunião do Conselho Diretor, de 30 de maio de 1972. O dispêndio total montou a Cr\$689.648,00, equivalentes à cerca de US\$130 mil da época. Destes, 72% foram gastos em benfeitorias no prédio e os demais 28% na aquisição de móveis e utensílios, necessários ao funcionamento do instituto.

Por essa altura, o IBMEC já apresentava aparência e configuração jurídica distinta de sua fase embrionária. Apenas três meses após a fundação realizou-se a primeira reunião do Conselho Diretor, em 24 de setembro de 1970. Além do relatório de Luiz Sérgio Sampaio, superintendente do instituto, sobre as realizações até aquela data constava da pauta uma reforma da estrutura executiva do IBMEC. Este era, sem dúvida, o ponto nevrálgico das decisões a serem tomadas. E como objetivos o afastamento institucional direto da Bolsa do Rio, a perspectiva de ingresso de novos associados e o envolvimento de outros elementos de importância no Mercado de Capitais. Nesse encontro foi designada uma Comissão para Reestruturação do IBMEC. Os membros indicados definiam o cenário pretendido. Eram José Luiz Moreira de Souza, presidente da ADECIF – Associação das Empresas de Crédito Financiamento e Investimentos, Ernani Galvêas, presidente do Banco Central, Sérgio Augusto Ribeiro, ex-diretor da Caixa de Amortização e executivo do BIB – Banco de Investimentos do Brasil, Teófilo de Azeredo Santos, presidente do Sindicato dos Bancos do Rio de Janeiro, e Luiz Sérgio Coelho de Sampaio, na qualidade de superintendente do IBMEC.

Havia grande preocupação, por parte de Sampaio em reforçar a projeção do IBMEC no exterior. Era uma espécie de garantia de que nada poderia voltar atrás, de que a Bolsa do Rio não iria desistir do empreendimento. Assim, o último tema daquele encontro do Conselho foi a necessidade de o

IBMEC se fazer presente na Reunião de Bolsas e Mercados de Valores da América, que se realizaria em novembro seguinte em Caracas. A representação da Bolsa no conclave foi constituída por um conselheiro e dois funcionários em transição para a equipe do IBMEC, ambos de confiança de Luiz Sérgio Sampaio: Plínio Senra, porta-voz do grupo e Ronaldo Nobre, engenheiro. Na capital da Venezuela foi feita uma palestra para a plenária do congresso que significava o lançamento internacional do IBMEC, inclusive comunicando e convidando a comunidade a participar de um curso específico para o mercado latino-americano.

Decorridos mais três meses, em 31 de dezembro de 1970, a segunda reunião do Conselho Diretor, com a presença e assistência da Bolsa do Rio, detentora de todos os títulos de sócio, aprovava os novos estatutos da entidade, fruto único do trabalho da comissão designada. A carta institucional então definida trazia modificações, várias de forma, poucas de substância. Os objetivos da entidade, expressos no capítulo II, permaneciam idênticos, com uma singela exceção, que deixava claro o desejo de distanciamento da Bolsa do Rio. O item 7 deste capítulo no diploma original rezava: “Promover reuniões para exame e discussão de assuntos ligados às Bolsas de Valores e ao Mercado de Capitais”. A nova versão eliminava o termo Bolsas de Valores, restando apenas Mercado de Capitais.

Os sócios, que eram definidos apenas como efetivos e beneméritos, passavam a ser classificados em três categorias: patrimoniais, contribuintes e honorários. O órgão diretivo deixava de ser designado como Conselho de Administração e passava a Conselho Diretor, mantendo sete membros, eleitos por um ano. Já o cargo de Luiz Sérgio Sampaio se tornava Diretor – Geral, cujo mandato seria de dois anos. Criava-se, ainda, um Conselho Consultivo composto de 11 personalidades, “figuras representativas do setor econômico – financeiro, notadamente, as vinculadas ao Mercado de Capitais”. Finalmente, o artigo 38 reiterava o compromisso com as funções do centro

de estudos internacional que a Bolsa do Rio assumira e tinha sido pretexto importante para o aparecimento do IBMEC.

Nessa mesma reunião foi escolhido novo Conselho Diretor, cuja composição já refletia o horizonte múltiplo programado para o IBMEC e, não mais constituído, apenas, de representantes exclusivos da Bolsa do Rio. Walter Moreira Salles foi reeleito presidente, e conduzidos três dos membros da Comissão de Reestruturação: José Luiz Moreira de Souza, Sérgio Augusto Ribeiro e Teófilo Azeredo Santos. O então gerente do Mercado de Capitais do Banco Central, Ary Cordeiro Filho, e dois corretores, Paulo Nascimento Araujo e Ney Carvalho, completaram os assentos do Conselho.

Efetivada a mudança para a nova sede, o IBMEC recebeu da Bolsa do Rio o legado de três ativos de importância histórica. O imenso conjunto de todos os livros de escrituração de operações de cada um das centenas de corretores de fundos públicos, desde 1849 até 1966; o acervo documental das sociedades anônimas registradas na entidade do século XIX até as reformas do Mercado de Capitais, em meados dos anos 1960, e a Biblioteca Ary de Almeida e Silva, até então mantida pela Bolsa, mas, desde logo, incorporada e expandida pelo IBMEC. Já os arquivos de corretores e empresas, além do espaço físico que demandavam, se revelaram de manutenção complexa e dispendiosa. A solução encontrada, mais tarde, foi transferi-los mediante convênio para a Casa de Ruy Barbosa, com capacidade de tratar adequadamente tal documentação. Entretanto, a Casa de Ruy Barbosa ainda não seria o destino final daquele repertório da história do Mercado de Capitais no Brasil. Adiante, os livros e papéis correspondentes seriam encaminhados ao Arquivo Nacional, onde repousam no setor de arquivos privados, abertos à pesquisa pública.

O primeiro semestre de 1971 foi de glórias para o mercado brasileiro de capitais. Apesar de terem sido vitórias efêmeras, representadas pelo ápice da bolha especulativa que se desenvolvia nas Bolsas desde o Decreto-Lei 157, de 1967. No mês de junho o índice IBV atingiu seu ponto máximo, iniciando

em seguida longa fase de descenso que perduraria pelos anos seguintes, até 1983, no maior ciclo de baixa da bolsa brasileira, depois da reestruturação do mercado de capitais em 1964-1965.

O IBMEC atravessou incólume a tempestade que assolou as Bolsas naquele ano. E além das atividades já então rotineiras dedicou-se, sobretudo, a iniciativas de caráter internacional. Visando cumprir as expectativas lançadas na reunião de Bolsas em Caracas, no ano anterior, foi estruturado um curso intensivo sobre Mercado de Capitais para duas dezenas de estudantes recomendados pelas demais Bolsas latino-americanas e Bancos Centrais de países da região. Realizou-se ainda no Rio de Janeiro, em setembro daquele ano, o I Seminário Internacional de Mercado de Capitais e Desenvolvimento Econômico. O conclave, patrocinado pelo IBMEC, reuniu diversas personalidades acadêmicas de relevo mundial, como o professor Raymond Goldsmith, da americana Yale University, e o economista japonês Koichi Emi. Do Brasil sobressaíram a conhecida professora Maria da Conceição Tavares, e o próprio IBMEC, representado por Luiz Sérgio Coelho de Sampaio.

A ânsia por afirmação internacional levou o IBMEC, em março de 1972, a efetuar um convênio de assistência técnica com a Comissão Nacional de Valores do Peru. O que terminaria por redundar em pequena nódoa na trajetória do Instituto. Com as rápidas mudanças de direção que ocorreriam nos meses seguintes o convênio não foi executado a contento. Isto resultou numa reclamação formal, em junho de 1974, do organismo peruano que, alegando ter ouvido o BID, denunciava o contrato cobrando ressarcimento de despesas no valor de cerca de US\$5.000,00. A inadimplência era evidente, até pela não apresentação de determinados relatórios mensais. Foi caso único em toda a história do IBMEC, suplantado pelos sucessos ocorridos em dezenas de outros convênios celebrados com as mais diversas entidades brasileiras e internacionais.

O ano de 1972 seria marcado por trocas de comando nos círculos de gestão do IBMEC. Em fins de maio, o embaixador

Walter Moreira Salles comunicou ao Conselho Diretor a intenção de deixar a presidência. Alegou razões de natureza pessoal e, mesmo instado pelos demais conselheiros a permanecer no cargo, reiterou a decisão de não aceitar a reeleição. Assim solicitou aos membros do conselho que cogitassem um nome para substituí-lo. A decisão final caberia, necessariamente, ao Conselho de Administração da Bolsa do Rio, detentora da maioria dos títulos patrimoniais do IBMEC, que era presidido desde janeiro daquele ano por Marcello Leite Barbosa, titular da maior sociedade corretora da época.

Seguindo a linha de prestígio incontestado que se adotara para a ocupação da presidência do instituto, foi indicado o professor e ex-ministro da Fazenda Otávio Gouveia de Bulhões. Indiscutivelmente um nome acima de qualquer controvérsia, Dr. Bulhões aceitou de bom grado e a assembléia ordinária para eleição e posse dos novos membros para o Conselho Diretor do IBMEC se realizou na sexta-feira, 16 de junho, presidida pelo embaixador Moreira Salles. A renovação foi parcial, sendo eleitos além do Dr. Otávio Bulhões três corretores, Carlos Liberal vice-presidente, Roberto Willemsens do Vale e Adolpho Ferreira de Oliveira; dois banqueiros, Teófilo Azeredo Santos e Sérgio Augusto Ribeiro e o gerente de Mercado de Capitais do Banco Central, Ary Cordeiro Filho, os três últimos remanescentes da configuração anterior.

A mesma reunião elegeu os 11 membros do Conselho Consultivo estabelecido nos novos estatutos. Apenas dois eram originários da iniciativa privada: Roberto Teixeira da Costa e Mário Henrique Simonsen. Todos os demais membros do aparato governamental, a saber: quatro ministros; Antonio Delfim Neto, da Fazenda; João Paulo dos Reis Velloso, do Planejamento; Jarbas Passarinho, da Educação; Marcos Prati-ni de Moraes, da Indústria e Comércio; quatro presidentes de autarquias federais; Ernani Galvêas, do Banco Central; Marcos Pereira Vianna, do BNDE; Giampaolo Marcello Falco, da Caixa Econômica; Rubens Vaz Costa, do BNH - Banco Nacional de Habitação; e, finalmente, Luiz Simões Lopes, presidente da Fundação Getúlio Vargas.

Entretanto, duas semanas depois, as Bolsas do Rio e São Paulo eram surpreendidas por eventos inusitados que teriam, logo adiante, repercussão nos destinos do IBMEC. Na sexta-feira 30 de junho, os presidentes das duas Bolsas, respectivamente Marcello Leite Barbosa e João Osório Germano apresentariam pedidos de licença por tempo indeterminado, para não mais retornar aos cargos. Em tempos de regime político forte e fechado, tais acontecimentos foram atribuídos a uma eventual conspiração para derrubar o ministro da Fazenda, e jamais esclarecidos.

Com a saída de cena de Marcello Leite Barbosa retirava-se, também, seu fiel escudeiro Maurício Cibulares, principal sustentáculo político do coronel Hugo Coelho. À presidência do conselho foi alçado o vice, Vicente Caravello Filho, personagem de importância secundária. E com os poderes que detinha como superintendente-geral Hugo Coelho continuava imperando na Bolsa. Mas a estrutura que montara tinha pés de barro. As finanças da casa estavam em estado deploável, apesar do sigilo que cercava o assunto, mantido a sete chaves, quase como segredo militar. No entanto, num dia da última semana de julho, o coronel foi surpreendido por um conselheiro falando ao telefone. O interlocutor era Marcos Magalhães Pinto, diretor do Banco Nacional, onde Coelho tinha penetração, pois seu pai havia sido executivo do mesmo. O superintendente solicitava um empréstimo de emergência para fazer face à folha de pagamento da Bolsa, ainda daquele mês. O caixa estava zerado. A notícia se alastrou entre os membros do Conselho. Uma série de reuniões de emergência foi convocada, sem a presença do superintendente, e acordada sua demissão, que se efetivou imediatamente.

O ritual estabelecido na resolução 39 determinava que o superintendente-geral fosse substituído por um de seus auxiliares diretos. Assim foi convocado para assumir o cargo o dirigente do departamento jurídico, José do Nascimento Araujo, filho de um velho corretor e cria da Bolsa. Este, alegando razões pessoais, eximiu-se do encargo. Os demais

eram todos militares da confiança de Hugo Coelho, à exceção de Luiz Sérgio Coelho de Sampaio que, não obstante suas qualificações, não contava com a simpatia dos conselheiros. Cabe notar que Sampaio, apesar das tarefas de diretor-geral do IBMEC, não deixara de ser funcionário da Bolsa, como chefe do departamento técnico. E pretendeu se transformar no novo superintendente-geral, o que foi descartado pelo conselho. Não sendo viável a substituição de Hugo Coelho por algum quadro da Bolsa, a escolha teria que recair em quem fosse familiarizado com suas atividades rotineiras, no caso um diretor de sociedade corretora. Até para resolver a emergência da total falta de recursos em que a instituição estava mergulhada. A preferência do conselho era por um de seus membros: Fernando Carvalho. Mas tal hipótese arranhava a letra da resolução 39. A solução foi dada por um funcionário público de escol, grande entendido em emaranhados burocráticos, Ernane Galvêas, presidente do Banco Central, ao qual a Bolsa era diretamente subordinada. Fernando Carvalho não assumiria a superintendência-geral, mas responderia por ela, interinamente. E assim foi feito.

A decisão deixou a equipe do departamento técnico da Bolsa e do IBMEC, chefiada por Sampaio, em pé de guerra e frontal oposição ao conselho. Fiada na esperança de que o governo intervisse para fazer valer as sutilezas formais da resolução 39, a opção foi o recurso à imprensa. A edição seguinte da *Veja*, de dois de agosto, com nítida inspiração naqueles interesses, trazia matéria em que se desenvolvia uma teoria conspiratória inusitada. A Bolsa estava para receber um super computador que, agindo em tempo real, poderia supervisionar todas as operações do mercado, detectando onde existissem fraudes ou manipulações indevidas. Evidentemente um grande progresso. A reportagem alegava que a demissão de Hugo Coelho e a não escolha de um tecnocrata para o posto seriam uma reação à inovação saneadora, patrocinada por corretores envolvidos em manobras menos recomendáveis. Por ser totalmente alienada da realidade tal versão não prosperou. E restou o afastamento não apenas dos militares da estrutura

burocrática da Bolsa, mas, também, dos funcionários da chamada área técnica, a equipe do IBMEC.

Homem suave e pacífico, incapaz de levantar a voz, certamente a contragosto, o Dr. Otávio Bulhões teve o batismo de fogo como presidente do IBMEC na assembléia destinada a escolher o novo diretor-geral, apenas dois meses após sua eleição e posse no cargo. A reunião se realizou em 23 de agosto. Não existia a hipótese de disputas mais sérias, de vez que a Bolsa do Rio ainda detinha ampla maioria dos títulos patrimoniais. Mas houve controvérsias.

Convocada a pretexto de tratar de assuntos administrativos, Dr. Bulhões abriu a assembléia informando ter recebido solicitação de vários sócios no sentido de substituir o diretor-geral, por questões de incompatibilidades surgidas entre o mesmo e os membros do Conselho Diretor. Imediatamente foi apresentado o nome do corretor Carlos Liberal, vice-presidente do IBMEC para assumir, provisoriamente, a direção geral do instituto.

Naquela altura pediu a palavra o senhor Jomar Bretas, representante da Brasil-América DTVM, detentora de um único título. Era evidente representante de Sampaio e seu grupo, tentando restaurar o *statu quo ante*. Em longa intervenção mencionou a independência do IBMEC da Bolsa, sua abrangência mais ampla no Mercado de Capitais, os ditos compromissos internacionais, questionou a mudança e inquiriu sobre as incompatibilidades havidas, sugerindo a formação de uma comissão de inquérito para apurar o caso.

Dr. Otávio Bulhões não se fez de rogado. Alegou que havia relutância do diretor geral em modificar o sistema de estudos e pesquisas do Instituto. Mais ainda, que na conferência internacional anterior o conselho fora alijado, não havendo o cuidado de convidar qualquer de seus membros para sequer assistir ao evento e que, o dito conclave havia causado grandes dissabores ao Ministério da Fazenda e ao Banco Central. Informou também que recebera informações no mesmo sentido do

ex-presidente, embaixador Moreira Salles. Finalmente esclareceu que o antigo diretor-geral não recebia remuneração do Instituto, mas da Bolsa do Rio de onde pedira demissão, o que originava uma situação estranha. Colocou então em votação a proposta de substituir Luiz Sérgio Sampaio por Carlos Liberal. O único voto contrário, com um ácido protesto verbal, foi da Brasil-América DTVM. Naturalmente agastado, Dr. Bulhões lamentou ter assumido a presidência do IBMEC em meio a um incidente como aquele e comunicou que estava se licenciando, pois iria passar longa temporada no exterior.

No entanto, a sucessão no quadro executivo do IBMEC ficou devidamente encaminhada. Em dois de outubro seguinte realizou-se outra assembléia extraordinária. Nela foi aprovada a indicação para o cargo de diretor-geral do economista Eduardo da Silveira Gomes Jr., velho seguidor e discípulo do professor Otávio Bulhões.

Naquele momento também estava solucionado o problema que ocasionara a queda de Luiz Sérgio Sampaio. A Bolsa do Rio já havia contratado como superintendente-geral o antigo secretário de Fazenda do Estado da Guanabara, Althemar Dutra de Castilhos, botafoguense histórico, ex-presidente do clube, personagem isento, acima de disputas e desvinculado de ligações com corretoras. Era a demonstração cabal da falácia constituída pela teoria conspiratória publicada em *Veja*.

Na mesma assembléia uma autorização insólita. O Conselho Diretor recebeu poderes para contratar dois auxiliares diretos, “técnicos de renome” para assessorá-lo, sem menção a quem quer que fosse. A revelação do enigma veio na reunião seguinte do conselho. Um de seus membros efetivos solicitava, por carta, a demissão do posto, que não era remunerado. Para substituí-lo seria indicado, em janeiro de 1973, o economista Ronaldo Augusto da Frota Nogueira, também pessoa de confiança do Dr. Otávio Bulhões, ex-preposto de corretor de fundos públicos e membro do grupo de trabalho que havia participado da formulação inicial da Lei de Mercado de Capitais.

Eduardo Gomes encontrou o IBMEC em ritmo de trabalho bastante intenso, como confessou mais tarde, com estudos sendo concluídos sobre bancos comerciais, de investimentos e folhetos esclarecedores sobre o Mercado de Capitais. No entanto, sua permanência no posto de diretor-geral seria curta. Em maio de 1973, ele foi designado para a diretoria do antigo BEG – Banco do Estado da Guanabara, onde acompanharia Dr. Bulhões, então presidente da entidade, deixando o cargo no IBMEC.

Os dez meses que mediam entre julho de 1972 e maio de 1973 foram conturbados na vida do IBMEC. Nesse exíguo período houve nada menos que quatro diretores-gerais: Luiz Sérgio Sampaio, desligado em agosto de 1972; Carlos Liberal, interino até outubro seguinte, Eduardo Gomes e, finalmente Horácio de Mendonça Neto, escolhido em assembléia de nove de maio de 1973. Dessa data em diante, o Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais viveria uma longa fase de estabilidade, política e administrativa, absolutamente necessária ao desenvolvimento pleno de suas atividades.

Capítulo 3

CONSOLIDAÇÃO

A Assembléia Geral Extraordinária de nove de maio de 1973 marca a reeleição do Conselho Diretor e do Dr. Otávio Bulhões como presidente do IBMEC. Na reunião foi aprovada a criação de mais uma cadeira no órgão, sendo eleito para ocupá-la o engenheiro Carlos Moacyr Gomes de Almeida, fundador da Gomes de Almeida, Fernandes, grande incorporadora imobiliária, mais tarde transformada em Gafisa. Assim também escolhido o novo diretor-geral em substituição a Eduardo Gomes, que se havia exonerado. A solução ainda viria das fileiras da Bolsa do Rio. O selecionado, Horácio de Mendonça Neto, apresentava as credenciais necessárias ao cargo. Tinha vivência do Mercado de Capitais, pois descendia de uma estirpe de corretores, e sólida formação acadêmica na área de ciências. Natural de Niterói era engenheiro graduado pela Escola Nacional de Química da Universidade do Brasil, além de qualidades de administrador que iriam se acentuar ao longo de sua carreira. A família acabara de vender a corretora e Horácio estava disponível. Benquisto no ambiente da Praça XV, Horácio Mendonça foi solução adequada para o crescimento e consolidação do IBMEC. Livre dos embates políticos e ideológicos que haviam marcado a gestão de Luiz Sérgio Sampaio como diretor-geral, o Instituto encontrava pela frente um vasto horizonte de trabalho profícuo.

Naquela assembléia começou a delinear-se uma tendência que se acentuaria nos anos seguintes, a existência de entidades estatais entre os sócios do IBMEC. As duas primeiras decorriam da presença do Dr. Otávio Bulhões na presidência do conselho. Ele ocupava o mesmo cargo no antigo BEG – Banco do Estado da Guanabara e comandava, ainda, o Banco de Investimentos COPEG, também vinculado ao governo estadual. O outro era o Banco do Nordeste do Brasil, organismo federal pioneiro na participação nos assuntos do Instituto. Mesmo assim seria necessária a captação de novos sócios, pois a contribuição mensal destes era a seiva principal de que se nutria o IBMEC. Logo no início de seu mandato, Horácio Mendonça solicitava aos membros do Conselho subsídios para cumprir esta tarefa. E anunciava que dos 1.000 títulos existentes, 320 ainda estavam sujeitos à colocação. Os demais 680 eram distribuídos entre a Bolsa do Rio, com 550 e, apenas, 130 pertencentes a outros sócios patrimoniais. Isto revelava a renitente dependência da Bolsa e um baixo nível de adesão à idéia do restante do mercado, que preenchia somente cerca de 20% das contribuições efetivamente pagas por associados. Os resultados iniciais foram pífios. Ao fim de 1973, apenas 12 novos títulos haviam sido colocados. Já o orçamento para 1974 pressupunha a adesão de 110 novos sócios. Ainda seria necessário algum tempo para que meta mais consistente fosse atingida.

Entretanto, Eduardo Gomes deixara intenso legado de atividades em seu curto período como diretor-geral. Havia ampla programação de cursos e trabalhos para os meses subsequentes. E grande parte deles continha patrocínio de outras entidades, brasileiras e internacionais. Os convênios para elaboração destes programas viriam a ser firmados e ampliados logo nos primeiros meses da gestão de Horácio Mendonça como diretor – geral.

Em março de 1974 ocorreu nova troca no comando superior do IBMEC. Após dois anos no posto de presidente do Conselho, o professor Otávio Bulhões decidiu se afastar. Para substituí-lo indicou o economista Casimiro Antônio Ribeiro.

Oriundo dos quadros do Banco do Brasil e, posteriormente, da antiga SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito havia participado da primeira diretoria do Banco Central, entre 1965 e 1967, quando Dr. Bulhões, de quem era discípulo, ocupava o cargo de ministro da Fazenda. Era diretor das organizações do Banco Mercantil de São Paulo e presidente da ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimentos. A família Ribeiro já tinha ligações com o IBMEC, pois o irmão Sérgio Augusto, também da equipe governamental de Dr. Bulhões, participara da Comissão de Reestruturação em 1970 e, desde dezembro daquele ano, era membro do Conselho Diretor, em que permaneceria por quase duas décadas. Na mesma Assembléia Geral foram eleitos para o Conselho o dirigente do Banco Central Carlos Brandão, grande renovador da dívida pública no Brasil e o industrial Jorge Gerdau Johannpeter. Assim também assumiu uma das cadeiras o secretário – geral da Bolsa do Rio Luiz Tápias. O IBMEC prosseguia a injeção de sangue novo em seu órgão de comando. Na mesma reunião ficou decidida, ainda, a concessão do primeiro título de sócio honorário ao Dr. Otávio Gouvêa de Bulhões, pelos relevantes serviços prestados ao Instituto. A honraria era mais do que merecida. Horácio Mendonça revela que Dr. Bulhões foi, na verdade, o grande abridor de portas para o IBMEC. A celebração de convênios e as relações com entidades governamentais, tão importantes para o deslanche do instituto, devem os bons resultados obtidos a seus indiscutíveis prestígio e influência.

Em outra vertente, naquela época ocorreria a renovação do contrato de locação do anexo do Museu de Arte Moderna. Outras coincidências viriam unir o IBMEC e o MAM. As démarches foram acertadas entre o diretor-geral, Horácio Mendonça e o então tesoureiro do museu, Stanislaw Szaniecki. Ambos haviam freqüentado a mesma mesa de negociações em situação distinta. Szaniecki era o superintendente do Grupo Halles, entidade financeira que adquirira, recentemente, a corretora da família Mendonça. Apenas dois meses depois, nos albores do governo Ernesto Geisel, o Banco Central interviria no Grupo Halles cujos ativos seriam, mais tarde, incorporados

pelo BEG – Banco do Estado da Guanabara, comandado pelo antigo presidente do IBMEC, Dr. Otávio Bulhões. Szaniecki se retirou da direção do MAM o que provocaria atrasos na renovação do contrato de locação. O quadro era agravado, ainda, pela intenção do museu de construir um teatro nos 1.400 m² locados ao IBMEC.

Esses episódios laterais não chegaram a interferir na rotina do Instituto. Em 1974 entrou em funcionamento o Departamento de Publicações, para gerir a comercialização dos produtos editoriais gerados pelo IBMEC, além de se encarregar da composição gráfica dos mesmos. Os anos 1970 foram pródigos na divulgação de pesquisas e estudos elaborados pelas equipes internas e eventuais contratados para edição de documentos específicos.

Em junho de 1974, havia apenas dozes meses no cargo de diretor-geral, Horácio Mendonça firmara nada menos que 14 convênios, com as mais diversas entidades, para execução de cursos, seminários, pesquisas e publicações. Vários deles, fruto do trabalho anterior de Eduardo Gomes. Entre as casas que haviam contratado o IBMEC, para prestação de serviços figuravam ANDIMA – Associação Nacional das Instituições do Mercado Aberto, ANBID – Associação Nacional de Bancos de Investimentos, FUMCAP, fundo da USAID gerido pelo Banco Central, ABAMEC – Associação Brasileira de Analistas do Mercado de Capitais, Fundação Getúlio Vargas, do Rio de Janeiro, Associação Brasileira de Marketing, Fundação João Pinheiro, de Belo Horizonte, OEA – Organização dos Estados Americanos, ADEVAL – Associação das Distribuidoras de Valores, Bolsa do Rio, Petrobrás e BNDE.

Entretanto, mesmo com os convênios e trabalhos contratados a carência de recursos permanecia crônica. Ainda no primeiro semestre de 1974 houve dificuldades burocráticas na aprovação das contas referentes a um curso patrocinado pelo FUMCAP, gerido pelo Banco Central, e no conseqüente reembolso das despesas incorridas. A solução para desanuviar o caixa veio de um empréstimo de Cr\$400.000,00, fornecido

uma vez mais pela Bolsa do Rio. Com vistas a equilibrar a situação econômica tentava-se, ainda, a colocação de títulos patrimoniais. Em agosto, dos 110 títulos programados para o ano somente 22 haviam sido adquiridos e, mesmo assim, outros quatro tinham sido cancelados por desistência dos subscritores. Foram enviadas correspondências a todas as instituições financeiras, reforçadas por contatos pessoais. A resposta da comunidade de negócios era desanimadora. Horácio Mendonça lamenta a falta de apoio que o IBMEC teve da iniciativa privada. Sobretudo da área financeira, dos grandes conglomerados bancários que não compreendiam a relevância do instituto para o desenvolvimento do Mercado de Capitais. Mesmo uma pesquisa feita, posteriormente, através de questionários com presidentes de empresas abertas e associadas ao Instituto, não logrou obter mais do que 24 retornos.

A partir dessa constatação, as negociações passaram a se concentrar em instituições governamentais que já tinham parcerias com o IBMEC, especificamente Banco do Brasil, Banco Central, Caixa Econômica, Petrobrás e BNDE. As perspectivas eram de colocar quantidades mais expressivas de títulos, mas os resultados ainda demorariam. A hipótese de desmontar a estrutura do IBMEC e encerrar suas atividades chegou a ser cogitada. Assim como a alternativa de se outorgar plenos poderes à Bolsa do Rio para decidir sobre os destinos da instituição. Mas houve apoios importantes como de Sérgio Ribeiro, então diretor de Mercado de Capitais do Banco Central, e Marcos Pereira Vianna, presidente do BNDE, que auxiliaram na ultrapassagem daquela fase crítica, com suporte a diversos projetos.

A possibilidade de ingresso de novos e poderosos sócios levou a Bolsa do Rio, ainda majoritária no IBMEC, a tomar determinadas precauções. Com os devidos cuidados foi preparada uma mudança estatutária que manteria parte do poder que a entidade tivera desde o início das atividades do Instituto. Em dezembro de 1974, a reforma foi aprovada pelo Conselho Diretor, ainda sob a presidência de Casimiro Ribeiro. Ela se resumia a alguns pontos centrais. O primeiro era o aumento do número de títulos patrimoniais existentes para 2.500.

Isso permitiria a captação de novos associados, com aportes de recursos sistemáticos mais expressivos, como pretendido. Em seguida a necessidade de autorização de 2/3 do Conselho para subscrições acima de 50 títulos, significando a criação de um filtro para ingresso comandado pela direção do Instituto. Também a expansão do número de assentos no Conselho para nove e o uso pioneiro de uma moderna *poison pill*, contingência em desuso no direito societário brasileiro desde os anos 1930: o número de votos por sócio passava a ser limitado a 100, independente da quantidade de títulos possuída. O conjunto de providências significava o estabelecimento de contrapesos ao poder financeiro dos novos associados que se tencionava atrair para o IBMEC. Mas o artigo 23 mantinha a Bolsa do Rio, na qualidade de fundadora do Instituto, com direito a indicar à Assembléia os nomes dos integrantes do Conselho Diretor. Este ponto viria a ser contestado ainda antes da aprovação final da reforma estatutária.

Em fins de fevereiro de 1975, a situação financeira se agravara e passara de crítica a agônica. Foi então convocada uma reunião do Conselho Diretor com a presença, como convidado, do presidente da Bolsa do Rio, Fernando Carvalho. A possibilidade de ampliação do quadro social esbarrara em dificuldades no Banco Central, cujo departamento jurídico vetara a aquisição de títulos patrimoniais, considerada anti-estatutária. Por sua vez o BNDE também enfrentava restrições, apesar de manter o patrocínio para pesquisas. Já a Bolsa do Rio se revelava, também, em graves dificuldades, com a estrutura operacional desenhada para movimento financeiro muito superior ao efetivo. E anunciava, constrangidamente, que reduziria a participação com que contribuía de 550 para apenas 200 mensalidades de sócio patrimonial. As manifestações dos conselheiros neste encontro foram todas no sentido de buscar soluções heróicas para a manutenção do IBMEC. Uma das alternativas tentadas junto às autoridades monetárias foi a alocação de uma parcela dos recursos captados pelo Banco Central com o IOF, imposto sobre operações financeiras. Chegou a ser aventada também a hipótese de eventual doação

pelo governo de ORTN's, nos moldes do que havia sido feito para suportar o MUDES – Movimento Universitário de Desenvolvimento Econômico e Social, a OSB – Orquestra Sinfônica Brasileira e a FGV – Fundação Getúlio Vargas. Nenhuma dessas tentativas prosperou. O objetivo maior de aumentar as receitas terminaria por ser atingido através de uma solução política, pragmática por excelência.

Findo o mandato de Casimiro Ribeiro, a Assembléia Geral Ordinária de 12 de maio de 1975 elegeu um novo presidente para o Conselho Diretor do IBMEC. Não por acaso, a escolha recaiu em uma estrela ascendente na tecnoburocracia federal: Ângelo Calmon de Sá, banqueiro e engenheiro baiano que presidia o Banco do Brasil desde o início do governo Ernesto Geisel, em março de 1974. O Banco do Brasil, por ser uma sociedade comercial tinha mais flexibilidade administrativa que autarquias como o Banco Central e BNDE. Calmon de Sá possuía fortes laços na iniciativa privada, sua origem, e as necessárias conexões na área governamental. Os demais conselheiros foram reconduzidos à exceção de Carlos Brandão, substituído por Pedro Leitão da Cunha, dirigente do Banco Brascan de Investimentos, que também mantinha antigos vínculos com o Mercado de Capitais, tendo sido membro do Grupo de Trabalho que auxiliara na preparação da reforma legislativa de 1965.

A primeira reunião do Conselho Diretor, sob a presidência de Ângelo Calmon de Sá revelou o acerto da escolha. Foi logo em 18 de julho de 1975 e, no encontro, comunicado que o Banco do Brasil havia adquirido 200 títulos patrimoniais, o que garantia fôlego financeiro ao Instituto. Já o Banco Central, na pessoa do conselheiro e diretor Sérgio Ribeiro, ultrapassada a restrição inicial, manifestava a concordância em participar do IBMEC. Desde que revogada a prerrogativa outorgada à Bolsa do Rio pelo artigo 23 do projeto de estatuto para indicação plena dos membros do Conselho Diretor. Era necessário que a entidade se revelasse mais nacional do que, simplesmente, carioca. A solução de consenso nasceu de proposta do

conselheiro Pedro Leitão da Cunha. A importância da Bolsa do Rio, na fase rudimentar do IBMEC, ficava reconhecida pela capacidade de indicar não todos, mas um terço dos membros do Conselho Diretor. E assim seria feito em assembléia extraordinária que se realizaria no final de 1975.

A ata seguinte do Conselho Diretor, de 1º de outubro, confirmava a conveniência da eleição de Ângelo Calmon de Sá para comandar o IBMEC naquele momento difícil. Com assento no Conselho Monetário Nacional, na qualidade de presidente do Banco do Brasil, ele anunciava que a última sessão daquele órgão havia aprovado que o Banco Central subscrevesse 300 títulos do Instituto, e que 100 já estavam integralizados. Confirmava a decisão do BNDE de adquirir 200 títulos e da Caixa Econômica Federal, mais 75. Informava ainda o interesse do BNH – Banco Nacional de Habitação em também participar. A operação deflagrada para angariar o suporte de grandes entidades estatais ao IBMEC havia sido coroada de êxito. Restava a busca por mais apoio privado, sobretudo junto aos grandes conglomerados bancários, às demais Bolsas e à ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas, também organismos interessados no desenvolvimento do Mercado de Capitais. Este passo lograria obter, apenas, participações da BOVESPA e da CNB – Comissão Nacional de Bolsas, que terminariam cada qual subscrevendo 200 títulos.

Os problemas financeiros se encaminhavam para uma solução duradoura, o que traria tranquilidade para o Instituto prosseguir em suas atividades de pesquisa e ensino, sem o cutelo representado por uma angustiante e permanente falta de meios.

A Assembléia Geral Extraordinária que referendou as mudanças no estatuto se realizou em 15 de dezembro de 1975. Ao mesmo tempo, fugindo à ortodoxia que determinava a escolha do Conselho Diretor em reunião ordinária, promoveu a reeleição de Ângelo Sá e demais conselheiros, à exceção do vice-presidente Carlos Liberal, substituído por Adolpho Oliveira, outro corretor. Para o nono cargo de conselheiro,

então criado, foi designado Luiz Carlos Soares de Souza Rodrigues, dos quadros do BNDE. Assim também o cálculo da taxa de manutenção deixava a estipulação em salários mínimos e passava a ser de até cinco ORTN por título patrimonial, o que garantiria maior estabilidade às receitas mensais do IBMEC.

Por outro lado, o IBMEC enfrentava, como desde seus primórdios, uma séria concorrência em vários campos de atuação da Fundação Getúlio Vargas, entidade com sólida reputação, larga experiência, maior porte e agindo tanto em pesquisa quanto em formação de pessoal. Em 1976 o instituto reabriu, depois de dois anos sem realizá-lo, o curso “Introdução ao Mercado de Capitais”. A frequência foi reduzida, limitada a alguns bolsistas de entidades públicas. No interregno a FGV conduzira, permanentemente, um curso semelhante.

As instalações no anexo do Museu de Arte Moderna começaram a se revelar exíguas. As soluções encontradas foram a transferência do arquivo histórico da Bolsa do Rio, que ocupava grande área física, para a Casa de Ruy Barbosa, e a extinção do auditório, cuja utilização não era constante. Os espaços conquistados foram transformados em escritórios e salas de estudos para os técnicos do instituto.

Em meados do ano de 1976, novamente, o fantasma dos déficits constantes voltava a assombrar o IBMEC. Ao mesmo tempo havia clara defasagem entre os níveis salariais dos técnicos do instituto e aqueles pagos pelo mercado competidor, existindo ameaça de perda de talentos para instituições concorrentes. Uma vez mais se voltava ao tema de potenciais compradores para o estoque de títulos patrimoniais. A BOVESPA ainda não havia se manifestado e as tratativas eram conduzidas, pessoalmente, por Ângelo Calmon de Sá com o presidente da Bolsa paulista, Alfredo Rizkallah.

Finalmente, em 29 de setembro de 1976, Rizkallah compareceu, na qualidade de convidado especial, a uma reunião do Conselho Diretor do IBMEC. Significava a adesão formal da

BOVESPA o que, de algum modo, aliviaria as tensões econômicas. Não obstante a apresentação de Horácio Mendonça sobre os progressos do IBMEC na condução de cursos, seminários e pesquisas, as discussões a respeito das renitentes dificuldades financeiras foram intensas entre os conselheiros presentes. Os custos e financiamento das pesquisas eram o centro do problema. E houve sugestões de todos os tipos, como reduzir o ritmo, eliminar determinados trabalhos, incrementar a venda dos mesmos, encolher ou flexibilizar o quadro funcional, etc.

Em meio aos debates, Horácio Mendonça ponderou, coberto de razões, que se constituía em grande desafio, no Brasil, formar uma instituição privada dedicada à pesquisa e treinamento de pessoal, argumentando que o IBMEC era uma exceção à regra. Todos os demais competidores, entidades estatais ou para-governamentais, gozavam de tranqüilidade orçamentária e patrimonial. E qualificava a atitude na condução do IBMEC como “audácia responsável”.

Apesar das dificuldades, 1976 foi um ano de grandes realizações no IBMEC. A mais fundamental foi a diversificação das fontes de manutenção, pela conquista de novos sócios patrimoniais, obtida fundamentalmente pela atuação e prestígio do então presidente Ângelo Calmon de Sá. O instituto havia crescido substancialmente. Considerado como base 100 o ano de 1971, o volume de recursos despendidos em 1976 havia sido 1249, em avanço significativo. Por sua vez o quadro de funcionários, mantidas as mesmas proporções havia se expandido de 33 para 76 elementos, ou seja, índice de apenas 230. E, mesmo assim, o IBMEC consolidava uma orientação multidisciplinar, analisando o Mercado de Capitais sob as óticas de economia, finanças, história, sociologia e direito, mantendo na equipe especialistas em todas essas áreas de estudo.

Em abril de 1977 ocorreu, uma vez mais troca de guarda no comando do IBMEC. Na assembléia ordinária do dia 14 daquele mês foi eleito o industrial Jorge Gerdau Johannpeter para a presidência do Instituto, em substituição a Ângelo Sá

que, na ocasião, recebeu o título de Sócio Honorário, pelos serviços prestados ao IBMEC. Gerdau tinha razoável intimidade com os assuntos do Instituto desde três anos antes, em 1974, quando foi escolhido conselheiro. Assim também foram renovadas quatro das nove cadeiras do Conselho Diretor. E os novos indicados pela Bolsa do Rio, com aprovação unânime dos sócios foram Sebastião Marcos Vital, então presidente do BD – Rio e extremamente afinado com o ministro da fazenda da época, Mário Henrique Simonsen; Júlio Bozano, titular do Banco Bozano, Simonsen de Investimentos; o notável jurista Célio Borja e, representando a Bolsa de São Paulo, recém advinda, o corretor Alfredo Rizkallah.

Privatista convicto, com intensa vida empresarial, Jorge Gerdau Johannpeter tinha visão clara sobre o que achava o IBMEC devia pretender nos trabalhos que desenvolvia. Suas intervenções no Conselho Diretor eram no sentido de buscar estudos mais práticos e menos acadêmicos, preservando, no entanto, a qualidade dos trabalhos. Uma de suas sugestões, em fevereiro de 1975, havia sido a da execução de pesquisa sobre a incidência de critérios diversos no tratamento de correções monetárias ativas e passivas, que distorciam os resultados nas empresas com pequeno capital próprio e expressivo nível de endividamento. A experiência da correção monetária era razoavelmente recente, apenas uma década, e já se discutia muito sobre sua neutralidade na economia. Ao mesmo tempo o país convivia com grave controle de preços exercido pelo CIP – Conselho Interministerial de Preços. Esta dupla incidência tinha efeitos perversos sobre o lucro das empresas. Na primeira reunião do Conselho sob a presidência de Jorge Gerdau o tema foi intensamente debatido, e Horácio Mendonça informava que seria objeto de estudos em uma das pesquisas em curso sobre o endividamento da empresa privada nacional.

No primeiro semestre de 1977 o IBMEC abrigou provisoriamente, na sede do anexo ao Museu de Arte Moderna, uma entidade que, nascida nas reformas legislativas do mercado no ano anterior, ainda não possuía qualquer estrutura ou

instalações em que pudesse iniciar suas atividades. Era a CVM – Comissão de Valores Mobiliários, criada pela Lei 6.385, de dezembro de 1976. O ministro da Fazenda, Mário Henrique Simonsen, já indicara o presidente da nova autarquia. Tratava-se de Roberto Teixeira da Costa, carioca radicado em São Paulo, que começava as *démarches* para nomeação da diretoria e demais providências necessárias ao estabelecimento definitivo da instituição. O IBMEC cedeu algumas salas e ali a CVM encetou, precariamente, seus primeiros caminhos. Assim nasceram relações institucionais e trocas de colaboração de grande importância para o Mercado de Capitais. Em futuro não distante o Instituto forneceria quadros para a CVM e receberia incentivo e suporte para suas iniciativas. Ao mesmo tempo, rapidamente, o IBMEC celebrou convênio com a Bolsa de São Paulo para executar um ciclo de palestras sobre a novidade que representava a CVM. Assim também a instituição concordou em subscrever 50 títulos patrimoniais, tornando-se sócia do IBMEC, o que significava além de prestígio, alguns recursos a mais a cada mês.

Em julho daquele ano encerrou as atividades um mecanismo que havia prestado grande ajuda aos projetos do IBMEC. O FUMCAP – Fundo para o Mercado de Capitais era oriundo de recursos da USAID, agência de desenvolvimento dos Estados Unidos e gerenciado pelo Banco Central do Brasil. Horácio Mendonça recorda, orgulhoso, do prestígio e eficiência do IBMEC na captura de recursos do FUMCAP. Aproximadamente 95% das verbas eram alocadas ao IBMEC, e o restante destinado à sua concorrente, Fundação Getúlio Vargas. Com a ausência do principal suporte, o Instituto voltou-se para outras fontes, entre as quais o SEBRAE, que já participaria com 40% dos custos para implantação da edição de 1977 do Curso de Administração Financeira, com extensão na New York University.

Pragmático e objetivo, Jorge Johannpeter iniciou suas atividades como presidente do Conselho Diretor, fazendo uma aproximação com a ABRASCA – Associação Brasileira das

Companhias Abertas. Com tal movimento foram apresentados dois projetos de pesquisa àquela entidade, posteriormente recusados, e angariados alguns sócios patrimoniais, como Banco da Bahia e Lojas Americanas. Mas encerrou a primeira reunião que presidiu, levantando uma dúvida para a qual pediu a reflexão dos demais conselheiros. Revelou que não estava particularmente otimista quanto a futuros progressos no mercado, a despeito das iniciativas recentes de criação da CVM e da Lei de Sociedades Anônimas. Questionava o que o IBMEC poderia fazer para auxiliar no desenvolvimento sadio do Mercado de Capitais.

Por outro lado, o sucesso das investidas e cursos internacionais do IBMEC gerou o início de concorrência. A Venezuela criou um Instituto Interamericano de Mercado de Capitais com sede em Caracas. Além de amplo apoio financeiro do governo local, a nova entidade recebeu uma doação de US\$1 milhão da OEA – Organização dos Estados Americanos, ao que o Brasil se recusava, na medida em que sua política continuava sendo de não ser tomador de recursos daquele organismo, como revelara, em ocasião anterior, o embaixador brasileiro na entidade.

A extinção do programa FUMCAP, junto ao Banco Central, foi rapidamente suplantada pela criação de um novo veículo de incentivo. Roberto Teixeira da Costa, presidente da CVM sempre foi entusiasta do Mercado de Capitais. E entendia a difusão de conhecimento sobre o mesmo como absolutamente vital. Sob sua orientação nasceu o CODIMEC – Comitê de Divulgação do Mercado de Capitais, suportado financeiramente por recursos das corretagens sobre operações de Bolsa e parcelas da taxa de administração dos fundos fiscais do Decreto – Lei 157. O IBMEC entendia o CODIMEC como aliado potencial, mas houve rugas na relação, durante algum tempo.

Os esforços para diversificar o número de sócios patrimoniais e em conseqüência a origem dos recursos ordinários do IBMEC haviam surtido efeito. Em maio de 1978 já era bastante distinta a configuração societária do Instituto.

Ao invés da larga predominância da Bolsa do Rio, dos anos iniciais, figuravam no quadro de associados outras instituições importantes: o Banco Central surgia com 300 títulos, o Banco do Brasil com 206, o BNDE, a Bolsa de São Paulo, a do Rio de Janeiro e a Comissão Nacional de Bolsas de Valores com 200 cada um, a Caixa Econômica Federal com 75 e os demais sócios com 115 unidades, totalizando 1496 títulos emitidos, que contribuíam rotineiramente para manutenção do IBMEC.

Com vistas a representar a nova estrutura societária, foram convocadas duas assembléias para o dia 30 de maio de 1978. A primeira, extraordinária, promoveu a alteração dos estatutos ampliando o Conselho Diretor de nove para 14 membros. A segunda, ordinária, iria aprovar as contas e eleger os novos conselheiros. Jorge Gerdau Johannpeter foi reconduzido à presidência, e mantidos os membros Adolpho Oliveira, vice-presidente, Sebastião Marcos Vital, Luiz Tápias e Célio Borja. Deixaram o órgão Júlio Bozano, Carlos Moacyr Gomes de Almeida e Alfredo Rizkallah substituídos por Carlos Brandão e Sérgio Augusto Ribeiro, que retornavam representando respectivamente Banco do Brasil e Banco Central e Manoel Otávio Pereira Lopes, novo presidente da Bolsa de São Paulo. Das cinco novas cadeiras só foram preenchidas quatro, restando uma vaga em aberto. Os quatro conselheiros escolhidos foram Roberto Teixeira da Costa, então presidente da CVM, o industrial Laerte Setúbal Filho, Francisco Sanchez, diretor do Bradesco e Celso da Rocha Miranda, controlador da Companhia Internacional de Seguros.

Desde algum tempo a sede do IBMEC apresentava, além do espaço que já se fazia reduzido, graves problemas de manutenção, curtos-circuitos, vazamentos e infiltrações. Entre as alternativas para uma nova sede, estava vago o velho casarão tombado que abrigara a Faculdade de Direito da antiga Universidade do Brasil, na Rua do Catete. A área era soberba, mais de 4.000 m², mas seriam necessárias reformas. Houve mobilização do Conselho. Célio Borja providenciou contato com o reitor da UERJ, professor Caio Tácito, Sebastião Marcos

Vital com o governador do estado, almirante Faria Lima e o presidente Jorge Johannpeter visitou ambas as autoridades. As intenções do IBMEC eram ambiciosas. Pretendia-se um comodato de 20 anos de prazo. As démarches prosseguiram por mais alguns meses. Finalmente, em dezembro de 1978, foi assinado um convênio entre o IBMEC e a UERJ. O prazo foi reduzido para 15 anos, renovável por igual período. Mas, em virtude da inexistência de recursos para empreender a reforma necessária, o IBMEC foi retardando a assinatura do termo de posse do imóvel.

Por outro lado, um acontecimento insólito criara atritos nas relações com o Museu de Arte Moderna. Em meados de 1978, o IBMEC recebeu um mandado judicial bloqueando as receitas do Museu, inclusive aluguéis a serem pagos pelo Instituto, que devia depositá-los em juízo. O diretor do museu, então em contato com o IBMEC, era o empreiteiro e político José Colagrossi, que se insurgiu contra a determinação da Justiça. E ameaçou usar a força de sua diretoria para obrigar o IBMEC a pagar diretamente os valores devidos, sob pena de despejo. Tal bravata não foi nem podia ser levada em consideração, e terminou por se esvaír no tempo, sem maiores consequências.

Em outra vertente, naquela mesma época se encerrara o quarto curso interamericano, para executivos financeiros da América Latina. Tinha sido um grande sucesso. O certame fora apoiado pela Federação Ibero-Americana de Bolsas, pelo Itamaraty e pela OEA que, no entanto, comunicara que este havia sido o último programa sob seu patrocínio. Tanto quanto no caso do FUMCAP, as verbas do governo americano para desenvolvimento do Mercado de Capitais haviam se extinguido, e não seriam renovadas. O IBMEC perdia uma de suas fontes de suporte financeiro, mas, ato contínuo, iniciou negociações com o BID - Banco Interamericano de Desenvolvimento, visando abrir portas alternativas.

Em fins de 1978 o IBMEC revelava uma tendência e vocação que se acentuaria nos anos seguintes. Naquele ano o

Instituto tivera o superávit de três milhões de cruzeiros com os 11 cursos que realizara. Infelizmente todos levados a efeito no Rio de Janeiro. Ainda não fora possível expandir as atividades para São Paulo, mercado bem mais amplo, e recomendação do Conselho Diretor. Havia problemas de localização física e seleção de pessoal de docência e coordenação. O IBMEC se firmara pelo rigor no aproveitamento de seus estudantes e o índice de reprovação beirava os 50%. A rigidez deveria ser seguida em São Paulo. O objetivo era a emissão de certificados que representassem qualidade profissional, e assim fossem vistos por empresários e alunos.

Ao mesmo tempo, persistiam as rugas com o CODIMEC. Desde a criação daquele organismo tinha ocorrido uma perda de interação com as várias entidades e associações de classe que, até então, estabeleciam sistematicamente convênios de comunhão de esforços com o IBMEC. Horácio Mendonça acusava a centralização de recursos e a filosofia, pretensamente democrática, do CODIMEC ao atribuir em suas decisões pesos idênticos aos diversos setores do mercado. Na visão do diretor-geral isto, na área educativa, vinha inviabilizando iniciativas do IBMEC e outras entidades.

Jorge Gerdau Johannpeter presidiu o Conselho Diretor do IBMEC até abril de 1979. Em assembléia geral no dia onze daquele mês foi eleito presidente o Dr. Ernani Galvêas, então ministro da Fazenda. Começava uma nova etapa na vida do IBMEC.

Capítulo 4

MATURIDADE E CRESCIMENTO

Ernane Galvêas havia sido presidente do Banco Central entre 1968 e 1974. Em seguida passou pela iniciativa privada, na Aracruz Celulose, até 1979. Permaneceu na presidência do IBMEC entre abril de 1979 e março de 1980. Com ele foram eleitos alguns novos membros do Conselho Diretor: Antônio Milão Rodrigues Lima, representando a CVM; Christiano Guimarães Fonseca, a Caixa Econômica Federal; Vitório Fernando Bhering Cabral, presidente da ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas; comandante Paulo de Oliveira Reis, professor da Escola Superior de Guerra e o embaixador Marcílio Marques Moreira.

A festiva transmissão do cargo por Jorge Gerdau Johannpeter, em 17 de maio de 1979, foi comandada por Delfim Neto, então ministro da Agricultura, com a presença de Carlos Brandão, que ocupava a presidência do Banco Central. A revista *A Bolsa* registrou que as autoridades ouviram críticas ao Estado partidas tanto de Gerdau como de Galvêas. As discussões centraram-se, como sempre, em torno do nível das taxas de juros e, ainda, sobre a utilização de recursos do PIS/PASEP no Mercado de Capitais.

Assoberbado com as atividades de presidente do Banco Central e ministro da Fazenda, que assumiu sucessivamente a

partir de agosto de 1979, Galvêas não chegou a se envolver na vida do Instituto. Em todo seu período foi realizada uma única reunião do Conselho Diretor. Convocada para o gabinete do ministro no Rio de Janeiro, em oito de fevereiro de 1980, teve o comparecimento de 12 conselheiros, mas terminou presidida por Adolpho Oliveira, na qualidade de vice-presidente. A sessão foi aberta por Domingos Marques Grello, delegado do ministério no Rio de Janeiro, lamentando a ausência do ministro Galvêas, “que ficara em Brasília, cumprindo missão urgente”, como consta da ata lavrada na ocasião. O objetivo da reunião era aprovar o nome do novo diretor-geral. Horácio Mendonça havia renunciado dois meses antes, para assumir o cargo de membro do colegiado da CVM, a convite do então presidente Jorge Hilário Gouvêa Vieira, com o beneplácito do ministro da Fazenda, Ernani Galvêas. Era mais um egresso do IBMEC a se juntar aos quadros da CVM.

Galvêas indicou um grande amigo para ocupar a vaga deixada por Horácio Mendonça. Era o economista e advogado Herculano Marcos Borges da Fonseca, seu colega desde os tempos da SUMOC – Superintendência da Moeda e do Crédito, onde foi o primeiro chefe do departamento econômico. Tinha todas as qualificações para ocupar o posto. Fora diretor do FMI – Fundo Monetário Internacional, assessor do presidente Juscelino Kubitschek e de diversos ministros da Fazenda, membro do Instituto dos Advogados Brasileiros, professor universitário com vários trabalhos publicados sobre economia. Herculano Borges da Fonseca foi muito bem recebido pelos componentes do Conselho Diretor, que lhe fizeram os mais rasgados elogios quando daquela sessão.

Logo a seguir, em 12 de março, estourou o escândalo conhecido como Caso Vale. Era uma venda pelo governo, acionista majoritário, de ações da mineradora sem o devido registro como requerido pela CVM. Este evento teria repercussões indiretas no IBMEC e provocaria sérios desgastes nas relações entre Fazenda, Banco Central e CVM.

A assembléia geral ordinária de 1980 do IBMEC se realizou uma semana depois, em 18 de março. Uma vez mais se renovava a presidência, com a substituição de Galvêas pelo ex-ministro do Planejamento João Paulo dos Reis Velloso, e eleição de membros do Conselho Diretor. Ingressaram Jorge Hilário Gouvêa Vieira, presidente da CVM; Fernando Luiz Nabuco de Abreu, então à frente da BOVESPA e Miguel Coelho Neto Pires Gonçalves, executivo das Organizações Globo.

Em julho do mesmo ano foi convocada assembléia, daquela vez extraordinária. O tema central da reunião era a crise financeira porque passava o Instituto. O presidente Reis Velloso esclareceu que a mesma se originava, principalmente, na desatualização das fontes de recursos, estabelecida, desde 1970, em cinco ORTN's por título, referente a janeiro de cada ano. E que os reajustes semestrais e a política salarial recém implantada no país tinham levado, inclusive, o IBMEC a solicitar ao Banco Central adiantamento de suas mensalidades para fazer face aos compromissos com pessoal. Foi então aprovada proposta da direção de elevar para sete ORTN's o valor da contribuição por Título Patrimonial. Assim também se expandiu para 20 o número de cadeiras no Conselho Diretor, de molde a abrigar as adesões que o IBMEC recebera. Desde logo foram preenchidas três vagas por representantes do Banco Central, BNDES e Banco do Brasil, respectivamente os senhores Iran Siqueira Lima, Sérgio Faria de Assis e Fernando Stamile Coutinho.

Dois meses depois, em setembro de 1980, numa reunião do Conselho Diretor ficava, finalmente, estruturada a cooperação entre o IBMEC e o CODIMEC – Comitê de Divulgação do Mercado de Capitais, organismo criado pela CVM, em 1979. Ele financiaria projetos e transferiria 15% de sua receita para o IBMEC, durante um ano e meio. Para tanto, foi fundamental o empenho de Jorge Hilário Gouvêa Vieira, então presidente da CVM e membro do Conselho do IBMEC.

Em meados de 1981 o Colegiado da CVM realizou o julgamento do inquérito que apurou o Caso Vale. O decorrer

do processo foi extremamente embaraçoso e desagradou ao governo. Em fins de junho, Gouvêa Vieira deixou a presidência da autarquia e retornou à advocacia privada, seguido por Horácio Mendonça, que assumiu a superintendência-geral da BOVESPA. Para o primeiro posto o ministro Galvêas indicou pessoa de sua total confiança, o diretor-geral do IBMEC e fiel amigo Herculano Borges da Fonseca que, na nova qualidade, assumiu uma cadeira no Conselho e, por sua vez, convidou João Régis Ricardo dos Santos, com quem havia convivido na passagem pelo IBMEC para um lugar na diretoria da CVM.

No interregno, Carlos Geraldo Langoni, presidente do Banco Central recomendara a Reis Velloso a contratação de Roberto da Cunha Castello Branco, recém retornado da Universidade de Chicago para dirigir o IBMEC. Foi criado o cargo de vice-presidente executivo, localizado hierarquicamente entre o Conselho e o diretor-geral para onde fora transferido João Régis que, no entanto, um mês depois, em novembro de 1981 deixava o IBMEC e passava a ocupar novas funções na CVM.

Roberto Castello Branco assumiu o posto em 16 de outubro de 1981. Sua primeira tarefa foi relatar ao Conselho Diretor o estado em que se encontrava o programa de trabalho daquele ano, ainda em execução. Não eram poucas as atividades. O Instituto havia realizado dez cursos profissionalizantes no Rio de Janeiro e oito seminários em São Paulo. Os próximos eventos seriam um colóquio sobre Mercado de Capitais, em Curitiba, e o curso sobre gerência de “Open Market”, sucesso com 100 inscrições garantidas. Quanto às pesquisas, cinco projetos haviam sido encerrados e publicados em livro ou artigos na RBMEC - Revista Brasileira de Mercado de Capitais, e mais dez com a primeira versão concluída, em fase de revisão final. Já os planos para 1982, iriam girar em torno de duas idéias-força: a capitalização da empresa nacional e novos mecanismos financeiros, tendo em vista as transformações tecnológicas por que passava o mercado internacional e, nas quais o IBMEC se devia aprofundar. Sobre aspectos internos

informou, ainda, que eram conduzidos estudos sobre os Fundos -157 e Sociedades de Investimentos autorizadas a funcionar pelo Decreto-Lei 1401, primeiros veículos de aplicações estrangeiras em Bolsas no Brasil. Também em discussão o Informec - Centro de Informações sobre o Mercado de Capitais, com o pretendido suporte financeiro do Banco Central, e um trabalho sobre a convivência, no Brasil, entre conglomerados e instituições financeiras independentes. Ressaltou, ademais, as agruras financeiras por que, como sempre, passava o Instituto.

A contratação de Roberto Castello Branco se revelou acertada. Em apenas 10 meses o IBMEC já apresentava “sensível recuperação econômica e financeira”, apesar da amortização de parte da dívida com a Bolsa do Rio e do cancelamento de 150 títulos patrimoniais pela Bolsa de São Paulo, como salientou o presidente Reis Velloso na assembléia geral ordinária de 16 de julho de 1982, tecendo elogios à nova gestão. Na mesma reunião Ary Waddington, presidente da Anbid – Associação Nacional de Bancos de Investimento, foi eleito para o Conselho e substituído o representante do BNDE, que passou a ser Telmo Raul Blauth. Foi também eliminado o cargo de diretor-geral, vago desde a saída de João Régis Ricardo dos Santos. Havia evidente duplicidade de funções com o posto de vice-presidente – executivo, sendo reformados os estatutos naquele aspecto específico.

Um ano depois, em maio de 1983, a reunião ordinária anual dos sócios recebeu três novos membros no Conselho Diretor: Eduardo Rocha Azevedo e Ênio Rodrigues, respectivamente presidentes da BOVESPA e da Bolsa do Rio, e Cássio José Monteiro França. Na mesma data realizou-se, ainda, uma assembléia extraordinária, cujo objetivo maior era alterar para três anos a duração do mandato do Conselho Diretor. A modificação originou-se de ponderações de Roberto Castello Branco, que entendia ser muito curto o prazo de um ano para permitir a interação entre os membros do Conselho. Após relutar, o presidente Reis Velloso convenceu-se e apresentou a proposta à assembléia, que a aceitou por unanimidade.

Seis meses mais tarde, o Conselho Diretor foi convocado para aprovar a substituição de Roberto Castello Branco, que solicitara demissão para aceitar novos desafios como economista-chefe de uma grande corretora paulista. O substituto natural foi Paulo Roberto Nunes Guedes, que exercia as funções de diretor-técnico do IBMEC.

Em função do ajustamento interno promovido por Roberto Castello Branco e continuado por Paulo Guedes, o resultado do exercício de 1983 apresentou superávit de Cr\$73 milhões. Era o primeiro de uma série de números favoráveis que se espalharia pelos anos seguintes. O IBMEC entrava em fase de amplo crescimento.

A grande ferramenta para o sucesso econômico do Instituto, a partir de então, foi o lançamento do MBA Executivo em finanças que, conduzido com extrema cautela e profissionalismo, se revelou fonte inesgotável de prestígio e progresso. As pesquisas e estudos continuavam em ritmo acelerado, mas, sempre, através de projetos financiados. Um dos exemplos foi o trabalho sobre cheques sem fundos, encomendado pelo Banco Central. E seu representante na assembléia ordinária de agosto de 1984, Roberto Brito Fernandes, enfatizou, durante a reunião, que o banco pretendia continuar contratando a elaboração de serviços com o IBMEC.

Os resultados de 1984 foram expressivos. As receitas superadas, as despesas dentro da previsão e o patrimônio líquido positivo em Cr\$487 milhões. Tais números permitiram, finalmente, efetuar algumas correções salariais e a concessão de gratificações ao quadro funcional do Instituto. A reunião, em maio de 1985, que aprovou essas contas promissoras trouxe Roberto Castello Branco de volta ao convívio do IBMEC, como conselheiro, na qualidade de diretor de Mercado de Capitais do Banco Central. Assim também foram eleitos para o conselho os novos presidentes, Adroaldo Moura da Silva, da CVM, e Ronaldo César Coelho, da ANBID, bem como Marco Aurélio de Vasconcellos Cançado, representante indicado pelo Banco do Brasil.

A partir de 1986, as substituições no Conselho Diretor deixaram de depender de eleições formais, em razão de serem naturais as mudanças de pessoas em quadros diretivos, sejam em órgãos públicos ou privados. Desta forma, os cargos de conselheiro passaram a ser ocupados pelos novos titulares dos postos representativos das entidades associadas ao IBMEC.

Naquele mesmo ano foi tomada a decisão de abrir, finalmente, uma filial na cidade de São Paulo, e iniciados os investimentos necessários. Assim também, no Rio de Janeiro, o Instituto recebia comunicação do Museu de Arte Moderna de que pretendia retomar o anexo onde, desde sua fundação, o IBMEC estava sediado. Foram ainda estabelecidos entendimentos com a recém fundada BM&F – Bolsa Mercantil e de Futuros, de São Paulo, visando preparar publicações versando sobre mercados derivativos, uma atividade que se descortinava como promissora na economia brasileira.

No primeiro semestre de 1987, instalou-se a sucursal paulista em local conveniente, no edifício Ouro Branco, esquina das avenidas Paulista e Brigadeiro Luiz Antônio, novo coração financeiro de São Paulo. E em meados do ano ficou decidida a mudança da sede carioca para quatro andares do edifício Martinelli, localizado à Avenida Rio Branco, quase esquina de Rua do Ouvidor, ponto nevrálgico por se situar em pleno centro de negócios da cidade.

Tais investimentos foram efetuados em meio à turbulência ocasionada pela descrença dos quadros do Instituto no sucesso do plano Cruzado. Como Paulo Guedes descreve em seu depoimento, o governo tentou asfixiar o IBMEC cancelando os títulos patrimoniais e, portanto, as contribuições de diversas entidades estatais. A perda destas receitas foi compensada com o sucesso do MBA executivo em finanças. O presidente Reis Velloso ressaltou, em reunião do Conselho Diretor, realizada em outubro de 1987, que não tinham sido opostas resistências à redução das contribuições. Acentuou que o Instituto deveria buscar sua independência através da prestação

de serviços e venda de produtos e, àquela altura, já era uma importante instituição na área de ensino.

No mesmo encontro, ficou patenteado que, apesar das divergências teóricas com o governo, o prestígio acadêmico do IBMEC estava intocado. O ministério da Previdência havia contratado uma pesquisa para acompanhamento dos fundos de pensão. O Centro de Estudos Econômicos desenvolvia um modelo econométrico para a economia brasileira, originado por convênio celebrado com o Banco Central. Já o Centro de Estudos Financeiros explorava os caminhos do Sinformec – Sistema de Informações para o Mercado de Capitais, visando distribuir o acervo de seu banco de dados em disquetes para micro-computadores, ou mesmo através das redes de terminais das Bolsas. O CODIMEC, então em franca colaboração com o Instituto, encomendara o trabalho “A Importância das Companhias Abertas para a Economia Brasileira”.

Em cinco de fevereiro de 1988 ocorreram duas decisões importantes na história do IBMEC. A assembléia extraordinária daquela data referendou uma proposta no sentido de extinguir o voto plural. Desta forma a quantidade de sufrágios nas assembléias deixava de ser computada conforme a quantidade de títulos patrimoniais, detida por cada associado. Passava-se à manifestação unitária. O Instituto assumia feição mais igualitária em suas deliberações: a cada sócio apenas um voto. Na mesma data, reunião do Conselho aprovou proposta de vulto sugerida pelo presidente Reis Velloso. Tratava-se de “Bases para um Programa de Modernização do Brasil”. O projeto englobava diversos temas relevantes para o desenvolvimento do país como: estratégia industrial, crescimento com redistribuição de renda, reforma agrária, agricultura de baixa renda, programa de alimentos básicos, Mercado de Capitais e capitalismo popular. Era o embrião do que viria a ser conhecido como Fórum Nacional, o maior e mais importante evento nascido no âmbito do IBMEC, realizado por primeira vez ainda em novembro de 1988. Para o sucesso do encontro contribuíram mais de 60 economistas, sociólogos e cientistas

políticos, dos mais destacados do país, que elaboraram os *papers* submetidos à discussão.

Naqueles tempos o Brasil sofria o espectro da hiperinflação. É curioso como os registros do IBMEC deixam patentes as angústias vividas pela Nação. Ao serem aprovados os programas de trabalho e orçamentos para os últimos anos da década de 1980 e primeiros dos 1990, nas atas de assembléias e reuniões do Conselho, ficaram anotadas, como um mantra, as dificuldades para cumprimento de metas financeiras, em virtude do “forte grau de incerteza da economia brasileira”.

Em 1990, o IBMEC iniciou a expansão de suas fronteiras geográficas. Logo em janeiro o Conselho Diretor tomou a deliberação de constituir uma filial no setor comercial sul de Brasília. A decisão surgiu de convênio celebrado com o Banco Central e o Conselho de Economia local. Os cursos seriam ministrados para servidores do banco no auditório de sua associação. Com isto abria-se um novo horizonte para o IBMEC, uma vez que nenhum dos acordos continha cláusula de exclusividade, e o leque de serviços do Instituto poderia ser ampliado na capital da República. No mesmo ano foram iniciadas, em Brasília, três turmas de MBA executivo. Mais adiante, em abril de 1991, foi decidida a abertura de filial em Belo Horizonte, mediante convênio com a Bolsa de Valores de Minas, Espírito Santo e Brasília além de, já em 1993, casas em Recife, Goiânia, Fortaleza e, no ano seguinte em Salvador e Curitiba.

A retenção de recursos bancários promovida pelo Plano Collor, ainda em 1990, trouxe sérias dificuldades ao IBMEC, como de resto a toda a economia brasileira. Rapidamente foi encetada uma política interna de contenção de despesas, mediante dispensa de pessoal e congelamento de salários. A compensação veio em um plano de prêmios e participação nos resultados de modo a motivar o quadro funcional.

Não obstante, em pouco tempo o IBMEC apresentou apreciável recuperação. Os números de 1992 foram expressivos.

Em meio ao pandemônio monetário com que o país convivia, os valores atingiam a casa dos bilhões. O superávit do exercício fora de Cr\$. 2,3 bilhões e o patrimônio líquido alcançara Cr\$. 6,4 bilhões. Para que se tenha idéia mais clara, tais dados equivaliam respectivamente a US\$ 189 mil e US\$516 mil.

A partir daquele ano, o IBMEC desvinculou-se diretamente da formulação do Fórum Nacional, promovendo e apoiando, inclusive financeiramente, a criação do INAE – Instituto Nacional de Altos Estudos, entidade independente, que passou a se encarregar dos trabalhos do Fórum. Em 1993 o INAE deixou o abrigo do IBMEC, transferindo-se para outra sede e iniciando a amortização da dívida contraída com o Instituto.

Decisão de suma importância foi tomada em junho de 1994, apesar de vir sendo germinada desde muito tempo. A assembléia geral de 16 daquele mês aprovou alteração fundamental nos estatutos do IBMEC. Entre os objetivos da entidade foi inserido o seguinte inciso adicional no artigo 5º:

“Criar e manter como instituição de ensino de nível superior, com autonomia didática, científica, administrativa e financeira, uma Faculdade de Economia e Administração.”

Estava autorizada a criação da Faculdade de Economia e Finanças IBMEC que, ao longo dos anos seguintes, se transformaria em padrão de qualidade de ensino. Simultaneamente era estabelecido convênio de cooperação com a Universidade da Califórnia, em Berkeley, naquele estado americano.

A Faculdade IBMEC é contemporânea do Plano Real, cuja culminância ocorreu com a implantação da nova moeda em 1º de julho, apenas duas semanas depois. A subsequente estabilidade monetária foi fundamental na consolidação do estabelecimento de ensino, que passou, desde então, a ser o foco das atenções do Instituto. Ao fim daquele ano o patrimônio líquido do IBMEC atingia R\$1,5 milhão e, no balanço de 1995 alcançava R\$2,0 milhões com, aproximadamente, as

mesmas equivalências em dólares. Esses números permitiram que, já em 1996, fosse cogitada a aquisição de um imóvel próprio para sediar a faculdade.

Entretanto surgira a competição acirrada da FGV, nas diversas praças em que o IBMEC já atuava, como descrito no depoimento de Paulo Guedes. E os riscos econômicos derivados de tal situação haviam crescido. A solução apresentada, e aprovada pelo Conselho, seria a transferência das operações regionais a eventuais franqueados que assumissem possíveis contingências, o que não chegou a se consumar.

O programa de trabalho para 1997 previa uma diversificação dos cursos de pós-graduação. A primeira etapa de tal providência foi o estabelecimento de um MBA em Administração de Negócios, que se iniciou em março daquele ano, no Rio de Janeiro. Já então o IBMEC ocupava nove andares do edifício Martinelli, em que estava sediado. Do mesmo modo constava do plano a possibilidade de estender a Faculdade de Economia e Finanças para São Paulo, Belo Horizonte e Brasília, cujos projetos haviam sido encaminhados ao Ministério de Educação e Cultura.

O ano seguinte marcou um reposicionamento estratégico do IBMEC. A hipótese de transferir para franquias algumas sedes regionais verificou-se inviável. A decisão foi fechar as unidades não rentáveis e concentrar os esforços no coração econômico do país: São Paulo, Rio de Janeiro, Belo Horizonte e Brasília, por sua posição de capital federal. Os focos passaram a ser maior rentabilidade e perspectivas de crescimento. Ainda para 1998 estava prevista a aprovação da Faculdade em São Paulo, com dois cursos de graduação: economia e administração. O exame vestibular ficou marcado para dezembro daquele ano e o início das aulas para 1999.

No entanto surgira uma interrogação que viria a proporcionar mudanças profundas nos rumos do IBMEC. Na reunião do Conselho Diretor, em junho de 1998, o presidente Reis Velloso transmitia suas preocupações aos demais diretores.

Tratava-se de recentes mudanças na legislação brasileira sobre instituições sem fins lucrativos e imunidade tributária de entidades educacionais. O governo buscava limitar o setor, e existiam interpretações jurídicas divergentes sobre o assunto. Mas Velloso informava que continuaria estudando o tema em profundidade, com vistas a estabelecer solução de longo prazo para o Instituto.

Passados alguns meses, em quatro de março de 1999, uma assembléia extraordinária aceitou proposta apresentada pelo então vice-presidente executivo, Paulo Guedes. Associado a Cláudio Luiz da Silva Haddad, ex-diretor do Banco Central e do Grupo Garantia, e a alguns profissionais do próprio Instituto, Guedes propunha uma cisão na estrutura do IBMEC. Seria a mais profunda alteração nos rumos que a entidade fora construindo, desde sua fundação, havia 29 anos. O Instituto deixaria as atividades de ensino, para dedicar-se apenas a pesquisas, estudos especiais e eventos, sempre vinculados ao Mercado de Capitais. A proposição foi aprovada por 2/3 dos associados, com a abstenção de CVM, Banco do Brasil e BNDES, este último com relação aos valores envolvidos, que desconhecia.

Em seguida cumpriram-se os rituais de estilo para episódios do gênero. O grupo capitaneado por Paulo Guedes fundou a IBMEC Educacional S/A. E, em 22 de março seguinte, esta firmou com o Instituto um “Protocolo de Cisão Parcial e Justificação”, no qual se assentavam as bases jurídicas e econômicas da operação. O IBMEC foi assessorado por seus consultores Mattos Filho, Veiga Filho, Marrey Jr. & Quiroga – Advogados, e as avaliações correspondentes entregues a Loudon, Blomquist – Auditores Independentes, desde sempre encarregados do exame das contas da entidade.

Para que pudesse ocorrer a operação nos termos sugeridos foi necessária uma engenhosa arquitetura financeira, de vez que os proponentes não eram associados do IBMEC. Assim, foram subscritos títulos patrimoniais do Instituto, no exato valor da cisão, mediante emissão de promissórias por Paulo Guedes e Cláudio Haddad.

Apenas quatro dias depois, em 26 de março ocorreu a assembléia extraordinária que referendou o protocolo de cisão e promoveu a divisão de patrimônio e atividades do antigo IBMEC. Com o resgate em dinheiro das promissórias, a IBMEC Educacional S/A passou, a partir daquela data, a mantenedora dos cursos e instituições de ensino. Na ocasião, o presidente Reis Velloso ressaltou os benefícios que redundariam da nova estrutura para os currículos educativos, até então explorados pelo velho IBMEC. E fez o elogio da equipe que assumia: “conhecedores e com larga experiência de rotinas administrativas e acadêmicas, com grande facilidade para, por si ou por meio de parcerias e associações, manter o grau de excelência alcançado”.

Como consequência natural dos rumos que tomou, ao criar a empresa educacional, Paulo Guedes renunciou ao cargo de vice-presidente executivo do Instituto. Para substituí-lo, já no mês de outubro, foi indicado Ênio Carvalho Rodrigues, ex-dirigente da Bolsa do Rio, conselheiro do IBMEC entre 1983 e 1989 e, ininterruptamente, desde 1992.

O IBMEC passava a viver nova fase em sua existência, retornava, exclusivamente, ao campo de estudo, pesquisa e, sobretudo, defesa e estímulo ao Mercado de Capitais.

Capítulo 5

NOVOS RUMOS

A cisão redundou em sensível encolhimento nas dimensões econômicas do Instituto. As receitas, que haviam atingido R\$15,8 milhões no exercício de 1997, reduziram-se a não mais do que R\$348 mil em 1998. Não obstante, o superávit financeiro cresceu, respectivamente, de R\$145 mil para R\$276 mil nos mesmos períodos. Em consequência, a reunião do Conselho Diretor de outubro de 1999, que escolheu Ênio Rodrigues como vice-presidente executivo, promoveu também a mudança da sede da entidade para novas instalações, mais modestas e condizentes com as atividades que passariam a ser desenvolvidas. O IBMEC transferiu-se para o 17º andar do número 71 da Rua Sete de Setembro, mantendo a tradição de basear-se no centro da cidade do Rio de Janeiro. Assim também, naquele encontro, o presidente Reis Velloso propôs aos conselheiros presentes a organização de um Fórum de Mercado de Capitais, ainda sem data marcada para sua realização.

Em julho de 2000 o Conselho Diretor voltou a se reunir, previamente à assembléia ordinária daquele ano. Os principais assuntos debatidos na moldura do retorno às origens foram planejamento estratégico e programa de trabalho. Por sugestão do presidente Reis Velloso resolveu-se adotar o modelo do INAE – Instituto Nacional de Altos Estudos, com

a manutenção de mínima estrutura própria e terceirização de serviços, quando necessários. Em seguida o colegiado examinou proposta de trabalho apresentada pelo celebrado professor Carlos Antônio Rocca, ex-secretário de Fazenda de São Paulo. Tratava-se da elaboração de estudo intitulado “Mercado de Capitais e a Retomada do Crescimento da Economia Brasileira”. O assunto foi amplamente debatido, sobretudo no sentido de se evitar duplicidade de esforços com trabalhos semelhantes encetados pela BOVESPA e Banco Mundial. A partir daquele momento o professor Rocca tornou-se um colaborador importante do IBMEC, em diversas atividades desenvolvidas desde então.

Na mesma reunião, o conselheiro Thomás Tosta de Sá apresentou moção visando alterar a filosofia de atuação do IBMEC. A idéia fundamental era tornar o Instituto um órgão operativo, e não apenas formulador. Ele passaria a poder “não só sugerir, mas também defender, junto às lideranças do mercado e autoridades, seus trabalhos, visando à implementação de suas idéias”, como consta da respectiva ata. O assunto possuía carga polêmica, pois implicava em crescimento da estrutura administrativa da instituição, com o consequente aumento de custos, e ficou de ser examinada em ocasião posterior. No entanto, a semente estava plantada.

Também foi discutida a venda do imóvel próprio existente em São Paulo, avaliado em cerca de R\$600 mil. Havia sido feita consulta à IBMEC – Educacional sobre eventual aproveitamento daquela propriedade, sem resposta de seus dirigentes. A solução adotada foi a locação das instalações, o que reduzia despesas de condomínio, impostos e manutenção, persistindo, porém, a alternativa de alienação como diretriz principal, o que terminaria por suceder ainda naquele exercício.

O estudo encomendado ao professor Carlos Rocca foi finalizado em abril de 2001, a tempo de ser distribuído aos conselheiros ainda na reunião realizada em 27 do mês. Recebeu o título definitivo de *Soluções para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais Brasileiro*. O objetivo seguinte era a

distribuição do documento à imprensa, autoridades, entidades empresariais e pessoas formadoras de opinião, de modo a dar-lhe a mais ampla divulgação. A partir de então o referido trabalho passou a ser uma espécie de guia dos esforços do IBMEC no aprimoramento do Mercado de Capitais. As sugestões ali elencadas deveriam ser perseguidas, e verificados os óbices à suas respectivas implantações. Era a célula mater do Plano Diretor do Mercado de Capitais, que seria formalizado mais adiante.

No encontro sobressaiu uma preocupação vigente à época no mercado. O conselheiro Carlos Brandão, ex-presidente do Banco Central, verbalizou o tema, sugerindo a elaboração de um estudo sobre a repercussão no Brasil da cotação de empresas brasileiras em bolsas estrangeiras, quer sob a forma de ADRS, quer mediante registro direto. Em vertente administrativa operou-se uma mudança de sede. O IBMEC, que abrigara em sua estrutura o nascimento do INAE – Instituto Nacional de Altos Estudos, deixou as instalações anteriores e passou sua base para o local do INAE, no mesmo prédio. O acordo celebrado por razões operacionais entre as duas entidades redundava em uma bem-vinda redução de despesas.

Seguindo os rituais de costume a assembléia geral ordinária, no mesmo 22 de abril, elegeu o Conselho Diretor com mandato até 2004, reconduzindo alguns conselheiros e empossando novos membros, conforme a dinâmica estabelecida de substituição automática em função de mudanças de cargos nas entidades associadas ao IBMEC.

A partir de 2002, o Plano Diretor do Mercado de Capitais passou a ser centro das atenções do IBMEC. Ao introduzir a publicação do Plano, o ministro Reis Velloso sintetizou a lógica que presidiu sua elaboração:

“O significado do Plano Diretor é procurar acabar com uma ilusão existente no Brasil: de que pode haver crescimento sustentado sem um forte e eficiente mercado de capitais, capaz de realizar dois objetivos:

- Prover financiamento de longo prazo e assegurar a capitalização da empresa privada.
- Realizar a democratização do capital e da propriedade.”

Na reunião do Conselho, em junho daquele ano, instalou-se o CODEMEC – Comitê para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais, composto pelas 23 instituições que haviam aderido à idéia do Plano Diretor. Tratava-se de órgão de natureza predominantemente técnica cujo objetivo era coordenar debate e elaboração de estudos, projetos e propostas para o Mercado de Capitais, conjugando os esforços das entidades participantes. Um Comitê Executivo foi instalado junto à BOVESPA, e designado como seu dirigente o engenheiro Thomás Tosta de Sá, ex-presidente da CVM e membro do Conselho Diretor do IBMEC.

A primeira missão do Comitê Executivo foi convidar os candidatos à presidente da República, nas eleições de 2002, para receberem na BOVESPA o projeto do Plano Diretor do Mercado de Capitais. As peripécias e consequências de tais encontros estão descritas no depoimento de Tosta de Sá.

No ano seguinte, destacou-se a implantação do site do IBMEC na INTERNET. Também foram promovidos dois encontros relevantes no âmbito do CODEMEC. O primeiro em março versando sobre “Reforma da Previdência”, e outro em setembro, tendo como tema “Soluções do Mercado de Capitais para a Retomada do Crescimento”. Planejam-se, ainda, seminários a propósito de assuntos de importância para o Mercado de Capitais, como Lei de Falências, Reforma Tributária e Financiamento do Setor Produtivo.

Em 2005 ocorreu uma quebra de tradição. As reuniões anuais do Conselho Diretor e da assembléia ordinária do IBMEC, ao invés de se realizarem no Rio de Janeiro, aconteceram em São Paulo, na sede da BOVESPA. O mesmo ritual repetiu-se no ano seguinte, daquela feita no endereço da BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuros.

Ainda na reunião do Conselho de abril de 2005, e em continuidade às discussões sobre Reforma da Previdência, foi apreciada proposta da FIPE – Fundação Instituto de Pesquisas Econômicas para realização de um amplo estudo sobre o tema. Verificou-se a inviabilidade do financiamento total pelo IBMEC. Os custos eram muito elevados. Optou-se por solução intermediária. O Instituto assumiria a coordenação do projeto e arcaria com parte das despesas, buscando localizar outras entidades que auxiliassem no suporte do empreendimento. Na ocasião prevaleceu a opinião do presidente Reis Velloso, que defendia o princípio, louvável, do IBMEC sempre restringir sua participação ao montante esperado dos rendimentos de seus ativos.

No encontro do ano seguinte, na sede da BM&F – Bolsa de Mercadorias e Futuros, em São Paulo, sobressaiu matéria que segue preocupando o país. Não se tratava de exercício de futurologia, mas mera constatação e consequente questionamento. O presidente Reis Velloso comunicou a realização do XVII Fórum Nacional, evento do qual o IBMEC fora partícipe e incentivador, desde as primeiras versões. Mas o enunciado daquele ano era como sempre estimulante e, desta forma, provocador de inquietações e desafios: “Por que o Brasil não é um país de alto crescimento?”.

A partir de 2002, e até 2008 o Mercado de Capitais teve evolução extremamente satisfatória. Uma das providências cruciais, que contou com amplo respaldo de todo o mercado, foi a extinção da CPMF sobre negociações em Bolsa. A existência daquele tributo era dos empecilhos mais sérios ao desenvolvimento do Mercado de Capitais. O entusiasmo pela vitória no Congresso foi das causas que conduziram à consolidação do Plano Diretor.

Em 2008 realizou-se um amplo balanço dos resultados do Plano Diretor. A maioria das ações propostas havia sido concretizada, total ou parcialmente. A execução do plano pode ser considerada como grande sucesso de uma parceria público-privada.

Já em agosto de 2009, uma assembléia extraordinária do IBMEC estabeleceu uma nova modalidade de associado, o sócio especial, além da criação de Centros de Estudos a serem acompanhados e financiados por aqueles mesmos confrades, através de taxas de manutenção diferenciadas. Eram mecanismos, societário e operacional, destinados a proporcionar maior integração entre os membros do quadro e os trabalhos que demandassem ao Instituto. Os sócios especiais passavam a ter a prerrogativa de deliberar sobre a gestão e participação financeira nos Centros de Estudo. No ano seguinte três instituições converteram seus títulos patrimoniais em especiais, com vistas a apoiar a atuação do CEMEC – Centro de Estudos em Mercado de Capitais. Eram a ANBIMA, a BM&FBOVESPA e a CETIP S/A – Mercados Organizados.

Nova troca de comando ocorreu no semestre de 2011. Enio Rodrigues deixou o cargo de vice presidente-executivo do IBMEC, permanecendo como membro do Conselho Diretor. O cargo, mais tarde renomeado como presidente, passou a ser ocupado por Thomás Tosta de Sá, antigo participante das lides do Instituto e coordenador do Comitê-Executivo do Plano Diretor do Mercado de Capitais. Em assembléia extraordinária de julho de 2012, com o fito de iniciar uma nova fase nas atividades do IBMEC a sede foi transferida para o sexto andar do edifício da Associação Comercial do Rio de Janeiro, à Rua da Candelária. Na mesma ocasião foram aceitos novos sócios especiais: Banco Itaú, BNDES, FIESP – Federação das Indústrias do Estado de São Paulo.

Sob o comando de Tosta de Sá o Instituto passou a dedicar-se, fundamentalmente, à discussão e providências necessárias à ativação da “Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais”. Trata-se de projeto estruturado para ampliar latitude e longitude do mercado, de modo a aprofundá-lo e torná-lo atingível pela vasta gama de empresas localizadas fora do universo representado pelo centro-sul do país. O referido programa se sintetiza em dois objetivos:

- Ampliar o acesso ao Mercado de Capitais através da utilização de todos os seus instrumentos, voltados não apenas para empresas de capital aberto como também das pequenas, médias e grandes empresas de capital fechado, de todos os setores da economia, localizadas em todas as regiões do país.
- Dinamizar e promover a liquidez do mercado secundário de ações e dívida privada, condição essencial para aumentar a oferta de recursos de longo prazo, agindo em sinergia com o BNDES.

Capítulo 6

O FUTURO

Implantar a “Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais” é a atual missão institucional do IBMEC. E tal foco deriva de algumas evidentes constatações empíricas.

A primeira delas é que existe forte correlação entre o estágio de desenvolvimento das nações e o nível de contribuição dos mercados financeiros e de capitais para o crescimento de suas economias. Apesar da evolução recente da relação crédito privado/PIB, que passou de 30% no início da década passada para 50% em meados de 2012, verifica-se que este dado ainda é insuficiente no Brasil. Basta compará-lo com os números apurados em economias desenvolvidas, como de 70% nos Estados Unidos, 100% na Alemanha, ou 200% no Japão.

Já o Mercado de Capitais, propriamente dito, mesmo tendo apresentado ampla expansão a partir de 2002, quando do lançamento do “Plano Diretor”, ainda apresenta panorama insuficiente no financiamento das empresas brasileiras.

Por sua vez, o exame da história recente leva à conclusão de que os grandes saltos evolutivos do Mercado de Capitais, nas últimas décadas, foram sempre precedidos e acompanhados por engajamento simultâneo de um conjunto de ações

de ordem pública e privada. Como em autênticas parcerias institucionais.

Entre os anos de 1964 e 1971 ocorreram importantes transformações, perfeitamente classificáveis em tal conceito. Foram inovações substanciais originadas neste período: as Leis 4.595, de reformulação do sistema bancário, e 4.728, do Mercado de Capitais, a reestruturação das Bolsas de Valores, o Decreto - Lei 157, de incentivos à capitalização da empresa privada, a fundação de organismos como ANBID – Associação Nacional dos Bancos de Investimento e Desenvolvimento, ABAMEC – Associação dos Analistas de Mercado de Capitais e do próprio IBMEC – Instituto Brasileiro de Mercado de Capitais.

Num segundo movimento, por uma década a partir de 1976, surgiram as Leis 6.385, de criação da CVM – Comissão de Valores Mobiliários, 6.404, de Sociedades Anônimas e 6.435, que institucionalizou os fundos de pensão. Foram contemporâneas as criações da ABRASCA – Associação Brasileira das Companhias Abertas, da ABRAPP – Associação Brasileira das Entidades Fechadas de Previdência Privada, e outras organizações como ADEVAL, ANCORD, ANDIMA, etc. Apesar dos esforços realizados naqueles 20 anos de desenvolvimento do mercado de capitais a capitalização das empresas listadas em Bolsa representava apenas 3,3% do PIB, em 1990.

O terceiro lance transcorreu ao longo dos anos 1990. Suas causas e frutos principais foram a nova legislação para a entrada de investidores estrangeiros em Bolsa, em 1991, o lançamento do 1º Plano Diretor de Mercado de Capitais, pela CVM naquele mesmo ano, o controle da inflação com o Plano Real, em 1994, a internacionalização da CVM – Comissão de Valores Mobiliários, em 1994-1995, a consolidação do sistema bancário, após a crise posterior ao Plano Real e o avanço do programa de privatizações, induzindo setores importantes da economia ao Mercado de Capitais.

No limiar do século XXI, o Mercado de Capitais estava no caminho de atingir novos e importantes níveis de desenvolvimento.

Entretanto, circunstâncias momentâneas na condução da economia induziram a determinados retrocessos. Entre esses são citadas as alterações na legislação societária, para valorizar as ações de controle nos processos de privatização, promotoras de redução às proteções dos acionistas minoritários. Assim também a incidência da CPMF nos negócios em Bolsa, que aumentou os custos de transação promovendo fuga maciça de investidores, sobretudo, estrangeiros. Além das sucessivas crises cambiais por que passou o país em fins dos 1990. Tais acontecimentos proporcionaram um efetivo encolhimento do mercado, com redução do volume de operações e abertura de capitais de empresas.

Em 2001, iniciou-se autêntica mobilização cívica, liderada pela BOVESPA, visando recuperar as proteções retiradas aos minoritários, bem como eliminar a esdrúxula CPMF das operações de Bolsa. Ao mesmo tempo, o Novo Mercado significou mudança fundamental de paradigmas na aceitação pela comunidade de negócios de procedimentos aperfeiçoados de governança e conceitos como a eventual inexistência de ações sem voto. Por sua vez a implementação das diversas metas estatuídas no Plano Diretor trouxe novo horizonte para a reativação e crescimento do Mercado de Capitais. A crise econômica mundial, deflagrada a partir de 2008, representou retrocesso no ritmo e continuidade da expansão desejada. Não obstante tais percalços episódicos, o Brasil segue com todas as condições para exercer papel preponderante na economia mundial no século XXI.

Entretanto, para atingir o estágio almejado, é fundamental reequacionar o binômio poupança – investimento. Este o grande desafio presente e futuro do Mercado de Capitais, e esta a incumbência do IBMEC.

Preliminarmente, urge o aumento da formação de poupança de longo prazo, sobretudo previdenciária, em regime de acumulação, que permita aos poupadores participarem dos resultados do novo ciclo de desenvolvimento que se pretende.

Como lastro e alicerce para tal passo, o Brasil apresenta um dos mais bem regulados mercados de capitais do mundo. Por outro lado os produtos oferecidos pelo sistema financeiro, oriundos da criatividade dos intermediários, atendem as demandas ordinárias de financiamento da economia nacional e mobilizam, aproximadamente, 75% da poupança disponível no país. Não obstante tais predicados, o Mercado de Capitais participa, tão somente, com 11,5% dos investimentos privados e 18,3% do passivo exigível das empresas.

Para que se avalie o potencial de crescimento do Mercado de Capitais, é suficiente observar a carteira total dos investidores institucionais no Brasil que, em 2010, apresentava ativos de 1,5 trilhões de reais. Em títulos públicos estavam alocados 40,9%. Em depósitos e operações compromissadas, o que em grande parte significa a existência de mais papéis governamentais, outros 31,8%. E o Mercado de Capitais representava apenas 24,4%, dos quais 16,7% em ações e, meros 7,7% em endividamento privado, debêntures etc.

Em outra vertente observa-se excessiva centralização geográfica e concentração quantitativa entre os usuários passivos do Mercado de Capitais. Das 373 empresas listadas em Bolsa, 85% se distribuem entre cinco unidades da Federação: São Paulo com 44,5%; Rio de Janeiro, 17,7; Rio Grande do Sul, 9,2%; Santa Catarina e Minas Gerais cada qual com 6,9%.

A comparação com os demais países emergentes é expressiva da concentração e horizontes estreitos de nosso mercado. As companhias registradas em Bolsa na Índia são mais de 5100; na China, inclusive Hong-Kong, quase 3900 e na Coreia do Sul, 1817. México e Indonésia, economias menores que a nossa têm 471 e 442 empresas cotadas

O fenômeno perverso da concentração se reflete, também, nas dimensões de novos lançamentos de títulos (IPOs). Segundo a World Federation of Exchanges, entre um naipe de 10 nações o Brasil apresenta US\$399 milhões como valor médio de IPOs. Sempre em milhões, o Chile ostenta US\$204; Suécia US\$166; Austrália US\$151 e China US\$116. Com números

mais reduzidos se encontram Alemanha, com U\$71; Japão U\$70; Índia U\$57; Coreia do Sul U\$53 e Tailândia U\$16.

Esses breves dados demonstram a necessidade de, no Brasil, horizontalizar-se o mercado. Fazê-lo crescer mais aberto, acessível, desconcentrado, tanto regional como quantitativamente, aprofundando seu alcance para que se espraie pelo país e atinja empresas de porte mais reduzido do que o das macro-empresas que o utilizam.

Em nosso país, os fundos de investimentos em Venture Capital e Private Equity, que se orientam para o segmento de negócios em estágio inicial, mas de elevado potencial, abrangem, na atualidade, pouco mais de 600 empresas. Apenas para comparar, nos Estados Unidos, entre as décadas de 1980 e 1990, foram cerca de 30.000 as empresas apoiadas por entidades assemelhadas.

Constatam-se, ainda, outras circunstâncias relevantes. O elevado custo de capital e a limitação de recursos para financiar investimentos estão entre os fatores que constroem a competitividade e crescimento das empresas brasileiras. Assim também, a evidência de um largo universo de empresas de capital fechado que, ao contrário das empresas abertas, não obtém recursos compatíveis com o retorno de seus ativos.

Para suportar o esforço no sentido da horizontalização pretendida é necessário estimular determinadas iniciativas. Uma delas é criar, nos centros econômicos deslocados daqueles pólos em que se concentram as grandes empresas abertas, “Núcleos Regionais de Mercado de Capitais”, parte de projeto maior que está sendo desenvolvido pelo IBMEC.

Esse é o grande desafio que o IBMEC enfrentará nos próximos anos buscando o apoio não apenas das demais entidades da sociedade, inclusive dos trabalhadores, mas também do Governo, visando reeditar a bem sucedida parceria público privada que caracterizou o Plano Diretor de Mercado de Capitais, para viabilizar o desenvolvimento econômico e social do Brasil nas próximas décadas.



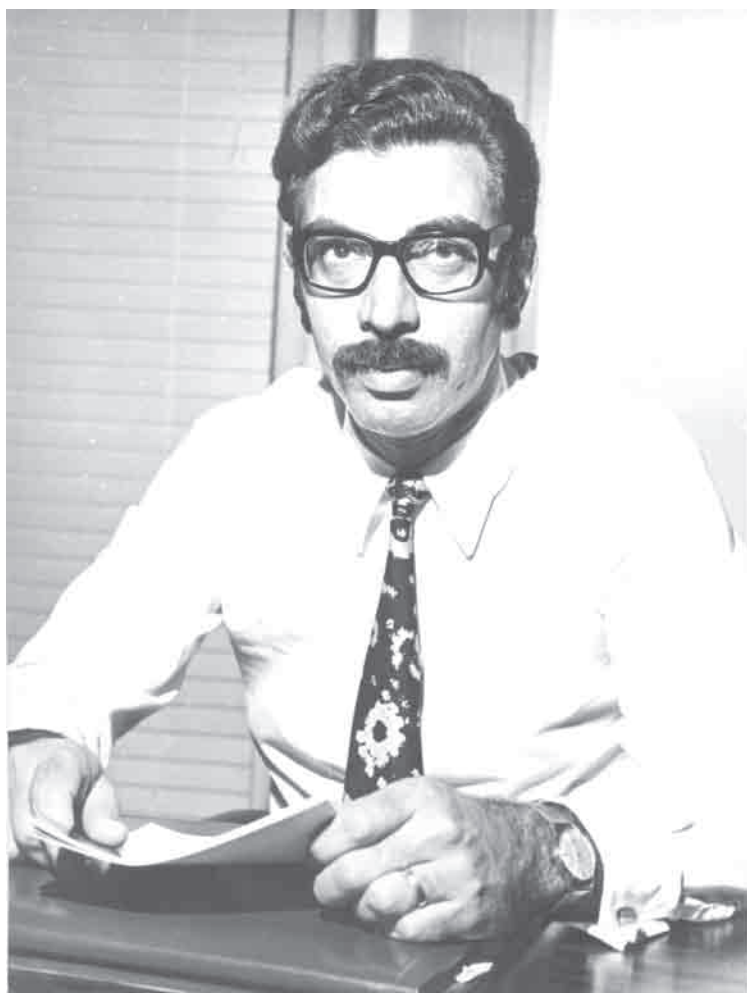
Aula na antiga sede do IBMEC, no Anexo do Museu de Arte Moderna, na década de 1970



O presidente do IBMEC, Ernani Galvêas, à cabeceira. A sua esquerda o jornalista Paulo Rehder, redator-chefe da Revista A Bolsa



Posse do Dr. Otávio Gouveia de Bulhões na presidência do Conselho Diretor do IBMEC. Discursa o embaixador Walter Moreira Salles, que deixava o cargo. À esquerda, o presidente do Banco Central, Ernani Galvêas e o ministro da Fazenda, Antônio Delfim Neto. À direita, o diretor e o gerente de Mercado de Capitais do Banco Central, respectivamente, Francisco De Boni Neto e Ary Cordeiro Filho. O Dr. Otávio Bulhões está oculto pelo embaixador Moreira Salles.



Luiz Sérgio Coelho de Sampaio, idealizador e primeiro diretor –
geral do IBMEC.



O jovem Horácio de Mendonça Neto, quando assumiu o cargo de diretor – geral do IBMEC



Herculano Marcos Borges da Fonseca, diretor – geral do IBMEC
entre fevereiro de 1980 e julho de 1981



Assinatura de convênio entre o IBMEC e Instituto de Auditores Independentes do Brasil, com apoio do FUMCAP e Banco Central, em 1978, para realização de cursos de auditoria externa. À esquerda Horácio Mendonça Neto, ao centro Ary Cordeiro Filho, gerente de Mercado de Capitais do Banco Central e à direita Roberto Dreyfus, do IAIB



Posse de Casemiro Antônio Ribeiro na presidência do IBMEC.
Da esquerda para a direita, o conselheiro e depois presidente Jorge Gerdau Johannpeter, o presidente do Banco Central, Ernani Galvêas, Dr. Otávio Gouveia de Bulhões, que transmitia o cargo, Casemiro Ribeiro, e Carlos Liberal, presidente da Bolsa do Rio.



Reis Velloso, presidente do Conselho do Ibmec desde 1980, presidindo o Fórum Nacional, iniciativa idealizada pelo Ibmec

Capítulo 7

DEPOIMENTO HORÁCIO MENDONÇA NETO

A consolidação do IBMEC como centro de excelência em Mercado de Capitais, nos anos 1970, teve um personagem central. Foi Horácio Mendonça Neto, diretor-geral por seis anos e meio, entre maio de 1973 e dezembro de 1979. A abnegação e devotamento que dedicou foram nevrálgicos no deslanche e busca incessante de aperfeiçoamento do Instituto. Seu depoimento ajuda a compreender os resultados que alcançou e esclarece problemas daqueles tempos.

A conversa com Horácio Mendonça é franca, sem travas. Ele emite de modo desabrido suas opiniões sobre fatos, coisas e pessoas. Claramente fala o que pensa, sem evasivas ou subterfúgios. Passadas mais de três décadas dos eventos, foram necessárias consultas a registros e arquivos para esclarecer algumas datas e pormenores.

Começa por revelar a surpresa que teve ao ser convidado por seu amigo, Fernando Carvalho, presidente da Bolsa do Rio, para ocupar o posto de diretor-geral do IBMEC. Após a venda da corretora da família havia trabalhado, poucos meses, em uma congênere e estava gozando férias não remuneradas. Tinha boa situação financeira, uma Mercedes do ano, e jamais imaginara se embrenhar em atividades acadêmicas. É um pragmático por excelência e sua formação de engenheiro

químico cartesiana. Tais características, no máximo, o conduziam para o cargo de executivo em alguma empresa, jamais para uma entidade envolvida com produção intelectual.

Entretanto, a chegada ao IBMEC não chegou a lhe causar surpresas. Sabia da propensão esquerdista do quadro de pessoal do Instituto. Chamou sua atenção a ânsia de criticar que encontrou naquele aglomerado de estudiosos. Mas soube se adaptar ao meio, à sua moda. Logo estabeleceu como norma da casa que qualquer um podia efetuar as críticas e comentários que pretendesse sobre os temas em exame, desde que a assumisse a autoria. O Instituto não teria opinião própria, ela seria a de cada um de seus técnicos. Para dar o exemplo, Horácio passou a produzir artigos assinados na revista RBMEC.

Afirma, ainda, que dirigir o IBMEC foi experiência profissional extremamente gratificante e produtiva, sobretudo pela convivência diária com os amplos conhecimentos de pesquisadores em nível doutorado. E faz comentário curioso e pertinente sobre determinado aspecto desse mundo. Admite que a opinião do acadêmico é, via de regra, considerada pela sociedade como isenta e neutra, sem vieses de outra natureza que não a busca da verdade científica. No entanto, em sua convivência, Mendonça concluiu que os estudiosos apresentam características idênticas aos demais seres humanos, e são capazes de preconceitos, favoritismos, preferências e distorções comportamentais de ordem política que desqualificam sua pretensa isenção e neutralidade.

Em outra vertente, fala do IBMEC e equipe com grande orgulho, sobretudo da preparação de pessoal. Numa de suas centenas de intervenções e esclarecimentos nas reuniões do Conselho Diretor, em junho de 1977, Horácio Mendonça fez uma afirmação que se revelaria profética: “Temos elementos de convicção que formamos uma elite de administradores para o mercado financeiro”. O tempo se encarregou de confirmar esta assertiva. O IBMEC foi determinante no processo de formação de pessoal para a estruturação do Mercado de Capitais no país.

Entretanto, além da qualidade do ensino ministrado e das pesquisas publicadas Mendonça revela uma intrigante razão para o prestígio então angariado pelo Instituto. Refere-se ao idioma. Diz que, hoje, todos no setor falam inglês e são capazes de ler a imensa produção literária internacional sobre Mercado de Capitais. Na década de 70 o quadro não era este, além de inexistirem no país traduções de obras, desta área, geradas no exterior. E o IBMEC proporcionou edições em língua portuguesa sobre o assunto, na verdade um grande arsenal de saber, como nenhuma outra entidade jamais havia feito.

Encerra o tema sobre a preponderância do IBMEC argumentando com metáfora pitoresca. Afirma que o Mercado de Capitais no Brasil era um deserto de idéias e homens na passagem dos anos 1960 para os 1970. E que o Instituto representou um oásis, onde beberam conhecimento técnico todos os interessados em estudar os temas envolvidos.

Os assuntos eram diversos. O IBMEC, necessariamente, deveria ser uma instituição multidisciplinar, e o foi. O estudo do Mercado de Capitais envolve campos de pesquisa não tão interligados. Havia facetas econômicas, sociológicas, jurídicas, históricas e financeiras que deviam ser escrutinadas por especialistas em cada área.

Luiz Sérgio Sampaio havia deixado um embrião organizacional que necessitava ser expandido. Entre os elementos que acompanharam Sampaio desde o departamento técnico da Bolsa do Rio estava o economista João Régis Ricardo dos Santos. Régis, como era conhecido, foi o braço direito de Horácio Mendonça na construção e condução interna do IBMEC, e seu diretor técnico. Era obsessivo, agregador e competente, sendo merecedor de todos os créditos pela organização do Instituto, segundo o próprio Horácio. Régis foi dos elementos oriundos do IBMEC a seguir o rumo da CVM, onde participou da diretoria colegiada entre novembro de 1981 e março de 1985. Em seguida, assumiu o posto máximo na SUSEP – Superintendência de Seguros Privados e, finalmente, a vice-presidência da

Bradesco Seguros. Faleceu prematuramente vítima de diabetes, da qual jamais se havia tratado.

A principal colaboradora de Horácio Mendonça na área de História Econômica foi Maria Bárbara Levy. Além de pesquisadora do IBMEC, Bárbara Levy era professora do departamento de economia da antiga Faculdade de Economia e Administração da UFRJ, da PUC-RJ e, também, da Fundação Getúlio Vargas. Precursora do estudo histórico de empresas no Brasil organizou o arquivo de mais de um século da Bolsa do Rio. Este trabalho foi base da tese de seu doutorado em Paris, publicada pelo IBMEC, em 1977, sob o título de *História da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro*. Assim também teve editado, mais tarde, pelo Instituto a *História Financeira do Brasil Colonial*, com patrocínio da FINEP – Financiadora de Estudos e Projetos, uma instigante abordagem de nossos primórdios econômicos. Também vieram a público os dois intensos volumes da *História do Rio de Janeiro – Do Capital Comercial ao Capital Industrial e Financeiro*, da celebrada historiadora Eulália Maria Lahmeyer Lobo, que contou com apoio do BD - Rio – Banco de Desenvolvimento do Estado do Rio de Janeiro.

Horácio Mendonça destaca, ainda, Nelson Laks Eizirick como elemento chave na condução de estudos de caráter jurídico elaborados pelo IBMEC, no qual era pesquisador. Entre outros o trabalho sobre “Jurisprudência no Direito Societário”, de 1979. Eizirick também veio a assumir um cargo de diretor da CVM, em que permaneceu entre maio de 1985 e fevereiro de 1988. Advogado brilhante é autor de copiosa bibliografia sobre temas vinculados ao Mercado de Capitais e Direito Societário.

No setor de finanças o centralizador dos trabalhos foi o professor norte-americano Walter Lee Ness Jr., PhD no tema pelo MIT – Massachusetts Institute of Technology. Horácio e Ness fizeram juntos uma viagem de estudos à Coréia do Sul, que redundou na publicação, em 1978, pelo IBMEC do livro *Mercado de Capitais e Desenvolvimento Econômico – A Experiência Sul Coreana*. Horácio Mendonça chama a atenção

para algumas similaridades entre a situação brasileira e coreana de então. Ambos os países viviam ditaduras militares e forte intervenção estatal. Salienta, ainda, que a Coreia tem o tamanho do estado de Pernambuco, não possui recursos naturais e, no entanto, soube encetar uma explosão de desenvolvimento, prevista desde os anos 1970.

Outro personagem de importância entre os quadros técnicos do IBMEC, segundo Horácio Mendonça, foi José Luiz Melo, PhD em ciência política, contratado originalmente para coordenar um dos trabalhos desenvolvidos pelo IBMEC denominado *Perfil do Investidor no Mercado de Ações*. O projeto foi elaborado na segunda metade de 1974 e integralmente financiado pelo BNDE – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico, ainda sem o S de Social.

Melo comandou uma equipe de dez colaboradores entre sociólogos, bacharéis em administração e demais especialistas. A pesquisa de campo foi desenvolvida entre março e outubro de 1975 e compreendeu entrevistas com 770 investidores selecionados aleatoriamente nos arquivos das Bolsas do Rio e São Paulo. O objetivo central era um levantamento sócio-demográfico e econômico-financeiro dos investidores residentes nas regiões metropolitanas das duas capitais. A abrangência do questionário utilizado, com 84 quesitos, proporcionou um inédito instantâneo dos conhecimentos, tendências, atitudes, motivações e expectativas dos indivíduos que investiam no mercado acionário na década de 1970. O *Perfil do Investidor no Mercado de Ações* resultou na publicação, em 1976, de um amplo volume com 520 páginas em que estão descritas e analisadas todas as minúcias que envolveram a pesquisa.

O resultado econômico final foi negativo em Cr\$252 mil, equivalentes a aproximadamente cinco por cento do custo total do projeto. O banco não pode ressarcir o IBMEC, pois as despesas correspondentes não estavam orçadas na estimativa inicial. Curiosa é a origem de tais gastos. Era um tempo em que as empresas e instituições alugavam longas horas para processar dados em bureau de computadores de terceiros.

O IBMEC era suportado nesta área pela Bolsa do Rio, que possuía razoável capacidade ociosa, mas, tanto quanto em sua sustentação financeira, tentava se desvencilhar de tais laços. E passara a usar, também, as instalações do antigo Banco Denasa de Investimentos, cujo titular era o ex-presidente da República, Juscelino Kubitschek. Foi, precisamente, o custo de horas extras de computador junto ao banco que produziu o déficit no “Perfil do Investidor”.

Ao longo da conversa descontraída, Horácio Mendonça ressaltava outros intelectuais que participaram da aventura do IBMEC. Cita especificamente Pedro de Mello, diretor técnico que considera um grande acadêmico e Hélio Porto Carrero, chefe do departamento de estudos e pesquisas.

Menciona, ainda, dois colaboradores. O economista e professor capixaba Paulo de Tarso Medeiros, formado na Universidade de Chicago, que chefiou o setor de estudos e pesquisas. Paulo de Tarso foi um dos talentos que mais tarde migrou do IBMEC para a CVM, onde ocupou a chefia da assessoria econômica sendo, posteriormente, conduzido a diretor, cargo que exerceu entre 1981 e 1985. Outro o exuberante professor Moysés Glat, que havia sido operador de Bolsa do Banco Bozano, Simonsen, colaborador de Mário Henrique Simonsen na Escola de Pós-graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas, onde seria criador dos cursos de MBA, em meados da década de 90, copiando o que o IBMEC iniciara nos anos 1980. A missão específica de Glat, naquele momento, era elaborar um amplo estudo sobre Fundos de Pensão, que foi editado em livro pelo IBMEC, em 1975.

Alguns anos depois, apesar de egressos do Rio de Janeiro, Horácio Mendonça e Moysés Glat, o primeiro como superintendente-geral e o segundo como assessor especial, iriam fazer parte do *brain trust* montado pela BOVESPA para, definitivamente, sobrepujar a Bolsa do Rio na eterna disputa pela primazia no mercado acionário do país.

Para Horácio Mendonça uma grata recordação dos tempos no IBMEC é a intensa programação de cursos que

preparavam pessoal para os mais variados setores do mercado financeiro. Os currículos abrangiam desde treinamento para chefia de departamento de acionistas à formação de dirigentes de instituições financeiras e analistas de investimentos, passando por regulação de mercado e política econômica, até a capacitação de *controller* de sociedade corretora, este último realizado em São Paulo, mediante convênio com a BOVESPA, prenúncio da adesão daquela entidade ao IBMEC. Para o curso e simpósio sobre regulação de mercado foram contratados os técnicos norte-americanos Irving Friend e Robert Mundheim. No entanto, a mais importante realização na área de treinamento seria o Curso de Administração de Instituições Financeiras, com duração de 11 meses, incluída extensão na New York University. Foram várias edições anuais. O IBMEC seguia a trajetória de captar know-how sobre mercado nos Estados Unidos, centro mundial mais desenvolvido na matéria. Outros programas de formação foram, ainda, de suma importância. Horácio cita o curso para auditores independentes em parceria com o Banco Central, e o que preparou e selecionou, em 1978, 20 advogados a serem contratados pela CVM. Houve, ainda, o sucesso do curso interamericano sobre Mercado de Capitais, patrocinado pela OEA, com diversas realizações anuais. Esse programa tinha seus assistentes escolhidos pela OEA e IBMEC e significou a liderança brasileira sobre o tema na América Latina.

Horácio Mendonça já recebera alguns convites para cargos no setor governamental. Mas em fins de 1979 aceitou a convocação de Jorge Hilário Gouvêa Vieira para ser diretor da CVM. Deixou o IBMEC e foi nomeado para o novo cargo em oito de janeiro de 1980. Dois meses depois, em 12 de março, estourou o escândalo conhecido como “Caso Vale”, em que o governo federal vendeu ao mercado grandes quantidades de ações da mineradora sem cumprir os rituais burocráticos exigidos pela CVM. O voto de Horácio no julgamento do inquérito, então instaurado, recriminava e punia o governo ao qual a CVM era subordinada. Isto o colocou em rota de colisão com ministério da Fazenda e Banco Central, personagens do episódio.

Mas sua atitude firme foi reconhecida pela BOVESPA, que o convidou para superintendente geral da entidade, posto que assumiu em julho de 1981. Ainda nessa posição, em meados dos anos 80, veio a ser o principal formulador e executor do projeto da BM&F – Bolsa Mercantil e de Futuros, um dos maiores sucessos na história do Mercado de Capitais no Brasil.

A perseguição ao estrito cumprimento dos deveres funcionais é uma obsessão em Horácio Mendonça. E ela se revela em episódio logo no início da atuação na BOVESPA. A situação financeira da entidade era crítica, inclusive com cometimento prévio de algumas irregularidades. Foi fundamental cortar custos em todas as áreas e Mendonça teve que tomar uma das decisões mais dolorosas de sua vida. Cancelou os títulos patrimoniais do IBMEC e, assim, suspendeu as mensalidades com que a Bolsa ajudava a suportar o Instituto, justamente uma das batalhas em que se envolvera quando diretor-geral. Mas não havia o que fazer, estava do outro lado da cerca, e aquela era sua obrigação.

Vivendo exclusivamente do salário, Horácio Mendonça empobreceu durante a estada no IBMEC. E a Mercedes do ano que tinha quando assumiu foi vendida ao longo do percurso. Os recursos serviram para pagar algumas contas de fim de mês.

Capítulo 8

DEPOIMENTO JOÃO PAULO DOS REIS VELLOSO

O ex-ministro do Planejamento João Paulo dos Reis Velloso foi eleito presidente do Conselho-Diretor do IBMEC em março de 1980. Detentor de soberbo currículo acadêmico e longa carreira na administração pública era pessoa talhada para o posto. Em seu depoimento descreveu as razões que o levaram à condução do Instituto.

Reis Velloso declara, inicialmente, que foi convocado a presidir o IBMEC por seu antecessor no cargo e à época ministro da Fazenda, Ernani Galvêas. Revela que a entidade se encontrava em graves dificuldades. Estava, de fato, em situação agônica, pré-falimentar. O convite foi posto como um desafio. Tratava-se de examinar as possibilidades de recuperação da casa. A decisão final passou, necessariamente, por uma análise da situação econômica do IBMEC.

Um estudo cuidadoso levou à conclusão de que o mais grave dos problemas estava no excesso de endividamento, fruto de gestões mal conduzidas. E o credor maior era a Bolsa de Valores do Rio de Janeiro, desde sempre a principal mantenedora do Instituto. Reis Velloso concluiu que qualquer restauração do IBMEC passaria, obrigatoriamente, pela eliminação de tal endividamento, pois ele era impagável. E esta foi a condição

que submeteu a Ernani Galvêas para assumir a presidência. A Bolsa do Rio deveria perdoar os débitos, para que rumos mais promissores pudessem ser desenhados. Sondagens foram efetuadas e as decisões tomadas. A Bolsa aceitou a eliminação do passivo, Reis Velloso assumiu a presidência do Conselho e o IBMEC começou de um novo marco zero, a partir de março de 1980.

Adiante comenta que a causa principal do desequilíbrio havia sido a expansão das atividades para além do horizonte do Mercado de Capitais, objetivo precípua. O IBMEC fazia pesquisas sobre quaisquer assuntos e promovia cursos a respeito dos mais variados temas, com baixo nível de receitas. Reitera que os ingressos eram mínimos.

Começou, então, um árduo trabalho de recuperação estrutural do IBMEC. O foco principal foi cingir as atividades a estudos e programas letivos que estivessem vinculados ao objetivo central, o Mercado de Capitais. Com tais providências os números começaram a se estabilizar. A situação já era bem mais confortável, quando o vice-presidente, Paulo Guedes, desenvolveu uma idéia brilhante.

Tratava-se de inovação tipicamente brasileira, não existente em qualquer outra parte e que, mais tarde, foi copiada pela FGV – Fundação Getúlio Vargas. Era o MBA – Executivo, isto é, de curta duração, cerca de um ano e meio. O IBMEC iniciou esse processo de graduação com vistas a obter fonte segura de recursos para sua manutenção. Começou pela área de Mercado de Capitais e, posteriormente, a atividade estendeu-se para diversos outros campos.

O sucesso foi instantâneo, e o Instituto passou a arrecadar proventos substanciais. Por sua vez a FGV, que estava em sérias dificuldades financeiras, copiou o modelo também com muito bons resultados e, hoje, tem um grande departamento voltado para esta área. Inclusive, o ex-diretor de cursos do IBMEC faz, atualmente, parte dos quadros da FGV.

O foco maior passou a ser a gestão de cursos, a educação lato sensu. O IBMEC se tornara uma autêntica Universidade, com notável criatividade na concepção de suas iniciativas e excelência em currículos e desempenho.

Assim, a situação financeira se manteve sólida por longos anos. Entretanto, o hábito de refletir levou Reis Velloso a uma conclusão lógica. O Instituto estava marchando muito bem, mas, outra vez, se desviando de sua finalidade básica, ou seja, Mercado de Capitais. Para fazê-lo retornar às origens, Velloso preparou um projeto de cisão, em que o IBMEC seria dividido em duas áreas: Mercado de Capitais e Educacional. Consultou o então vice-presidente executivo, Paulo Guedes, que demonstrou interesse em adquirir o setor de educação. Levou a proposta ao Conselho-Diretor, onde foi aprovada, e a operação se consumou com a cessão da divisão educacional a Paulo Guedes, associado a terceiros. Com os recursos angariados constituiu-se um fundo, cujos rendimentos passaram a prover o suporte necessário às atividades rotineiras do IBMEC em sua finalidade precípua, isto é, o desenvolvimento do Mercado de Capitais.

Livre das amarras e compromissos representados pela dedicação ao ensino, o Instituto pode retornar às origens. Logo adiante, em 2002, já se voltava à elaboração do “Plano Diretor do Mercado de Capitais” e, nos anos seguintes, a acompanhamento minucioso de sua execução, o que conduziu ao amplo sucesso na maioria dos pontos propostos. Na atualidade, o IBMEC se dirige a novo e ambicioso programa de ação: o desenho e implantação da “Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais”, idéia lançada no 24º Fórum Nacional, realizado em maio de 2012.

Capítulo 9

DEPOIMENTO

ROBERTO CASTELLO BRANCO

Roberto da Cunha Castello Branco foi o quinto diretor-geral do IBMEC, já não mais com aquele título, mas rotulado de vice-presidente executivo, cargo criado para servir como gestor profissional do Instituto e anteparo ao presidente do Conselho. Assumiu o posto em outubro de 1981.

Nascido em 1946, ele havia se doutorado na EPGE – Escola de Pós-Graduação em Economia da Fundação Getúlio Vargas. Em seguida fez estágio pós-doutoral na Universidade de Chicago. Voltou ao Brasil para ser professor na EPGE. No governo Figueiredo, com a retirada de Mário Henrique Simonsen do comando econômico, em agosto de 1979, e a ascensão de Delfim Neto, as verbas para a FGV se reduziram, e com elas a remuneração dos professores. Visando complementar seus rendimentos, Castello Branco se iniciou em consultoria econômica, trabalhando para o Banco Bozano, Simonsen.

Em 1981, Carlos Langoni, então presidente do Banco Central, o indicou a João Paulo Velloso para ocupar a direção do IBMEC. Substituiria Herculano Borges da Fonseca, guindado à presidência da CVM. O IBMEC vivia uma das piores fases de sua história. A prefixação da correção monetária, o novo regime de política salarial, atrasos na prometida contribuição do

CODIMEC e a perda de apoio financeiro da BOVESPA tinham levado o Instituto a significativo desequilíbrio econômico. Por sua vez, o quadro de funcionários era superdimensionado para as atividades desenvolvidas. Castello Branco comenta que o Instituto mais parecia entidade pública do que estabelecimento privado.

Revela, ainda, que sua chegada ao IBMEC foi turbulenta. Houve resistências. João Régis Ricardo dos Santos, diretor-técnico e elemento antigo no Instituto, desde a fundação, se achava o natural sucessor de Herculano Borges da Fonseca, fazendo grande oposição à sua ida para o cargo principal. Chegou a ocupar a sala que lhe era destinada. A interferência diplomática do presidente Reis Velloso conseguiu contornar a situação e, logo depois, João Régis deixou o IBMEC para assumir uma diretoria na CVM.

Superado este percalço inicial, a tarefa seguinte foi cortar custos e obter receitas para que o IBMEC se viabilizasse. Foram necessários severos ajustes. Era a primeira função executiva de Roberto Castello Branco e ele vislumbrou alterar o perfil do Instituto, dando maior ênfase ao ensino do que às pesquisas, fórmula que conduziria ao sucesso dos anos subsequentes. O mercado educativo ainda era razoavelmente virgem. Foi alertado por Reis Velloso que os estatutos não davam suporte formal a tal alternativa. Mas conseguiu-se contornar esta rigidez e prosseguir com a expansão do setor de formação de pessoal. Obteve apoio de amigos, da academia e do mercado, entre os quais cita Francisco Gros, que se dispuseram a, sem qualquer ônus, dar cursos e palestras com objetivo de auxiliar a instituição. Em dez meses a casa estava equilibrada já realizando algumas tarefas diretamente, como informática em que se adquiriu o primeiro computador, reduzindo a dependência por serviços externos.

Prosseguindo a narrativa de sua passagem pelo IBMEC, Castello Branco recorda um episódio ocorrido logo após a compra do computador. Foi informado que um grupo de funcionários planejava sabotar a máquina, como reação à

nova gestão. Diz, com graça, que o IBMEC quase foi vítima dos luddistas do século XX, numa referência ao movimento de operários ingleses que, no início dos 1800, danificava equipamentos têxteis como protesto contra a redução dos empregos. A solução foi trancar o computador em uma sala fechada, com segurança reforçada.

Não obstante as eventuais resistências, a recuperação econômica do Instituto foi rápida. Houve a criação de vários cursos pagos e, inclusive, contratação de docentes no exterior. Reduziu-se o número de funcionários, buscando o aprimoramento da respectiva qualidade. Roberto Castello Branco trouxe diversos alunos de doutorado da FGV para serem professores. Assim também, os quadros do IBMEC passaram a participar de seminários patrocinados por outras entidades como Andima e Anbid.

Entre os estudos desenvolvidos em seus tempos de executivo do IBMEC, cita um projeto muito debatido naquela época: o Rio-Dólar. Tratava-se da tentativa de implantar uma zona-franca financeira no Rio de Janeiro. A idéia foi abandonada face à conclusão que as autoridades monetárias jamais abririam mão dos controles externos que detinham sobre a moeda, condição necessária para levar adiante aquela iniciativa.

Roberto Castello Branco foi vice-presidente executivo do IBMEC por precisamente dois anos, até outubro de 1983. Deixou o cargo ao ser convidado para uma função então ainda muito insipiente: economista-chefe em instituição financeira. Tratava-se do Escritório Levy Ltda. uma grande corretora paulista, com operações substanciais no chamado *open-market*, o mercado aberto de títulos públicos. Na direção do Instituto deixou Paulo Guedes, que havia sido levado por ele para diretor-técnico. Mais tarde assumiu a diretoria de Mercado de Capitais do Banco Central. Em 2012 foi indicado, pela segunda vez, para o Conselho-Diretor do IBMEC.

Capítulo 10

DEPOIMENTO PAULO GUEDES

Paulo Roberto Nunes Guedes chegou ao IBMEC como diretor-técnico, convidado pelo então vice-presidente executivo Roberto Castello Branco. Corria o ano de 1982. Ele havia sido bolsista na Faculdade de Economia da Universidade Federal de Minas Gerais, cursara a Escola de Pós-Graduação em Economia da FGV - Fundação Getúlio Vargas e obtivera doutorado na Universidade Chicago. Também dava aulas na PUC, no IMPA – Instituto de Matemática Pura e Aplicada e na FGV tarefas que lamentou, mas teve que abandonar gradualmente. Permaneceu por 16 anos na direção do Instituto. E foi personagem de muitas lutas e conquistas da casa.

A ida para o IBMEC se originou da necessidade de corte de custos, dispensa de pessoal e aumento de eficiência operacional, parte dos planos de Castello Branco. Desde logo concluíram que a pesquisa pura tinha mercado muito reduzido, apesar do apoio de instituições como Bolsa do Rio e CVM. E passaram a dedicar esforços ao campo de pesquisa aplicada, para o qual havia demanda. Ao longo do tempo o Banco Central encomendou vários modelos econométricos, produzidos por dezenas de equações complexas para cálculo de projeção de inflação, desvalorização cambial, etc.

Simultaneamente depreenderam que o ensino prático tinha suas vantagens e mercado mais promissor. Começaram a fazer cursos sobre máquinas de calcular HP – 12C e seu uso no estabelecimento da rentabilidade de papéis. Em seguida introdução ao mercado financeiro e de capitais. Este setor revelou-se um universo muito fértil e começaram a ingressar recursos no IBMEC. O governo pagava por pesquisas e o mercado por instrução funcional, recebendo em troca formação de capital humano, num autêntico círculo virtuoso.

Em outubro de 1983, Roberto Castello Branco deixou o IBMEC, para se dedicar ao mercado financeiro e Paulo Guedes assumiu o cargo de vice-presidente executivo da instituição. Ainda naquele ano, ele havia participado da fundação de uma distribuidora de valores, que recebeu o nome de Pactual, e pretendia transformar em banco de investimentos. Uma das condições que impôs aos sócios foi não deixar o IBMEC. Seguiu conselho de Mário Henrique Simonsen, que recomendava preservar a atividade acadêmica, para sempre alargar os horizontes. Era uma forma de se manter atualizado. Dividia o tempo entre o mercado e as tarefas no IBMEC.

No primeiro trimestre de 1985, logo após a eleição de Tancredo Neves no Colégio Eleitoral, recebeu um chamado do ministro da Fazenda designado, Francisco Dornelles. Informou que estava escolhido para uma diretoria do Banco Central. Fora o único indicado, simultaneamente, por Delfim Neto e Mário Simonsen, que costumavam discordar nas sugestões. Recomendou que fosse conversar com Antônio Carlos Lemgruber, futuro presidente do banco. Guedes estava preocupado com as divergências de orientação entre a Fazenda e o Planejamento, comandado por João Sayad. Temia confrontos entre as correntes de pensamento que respaldavam essas pastas.

O encontro se deu na residência de Lemgruber, também presente o economista José Júlio Senna, que pretendia a área de política monetária e dívida pública, tanto quanto Guedes, a quem foi oferecida a diretoria de Mercado de Capitais. Reiterou suas preocupações e admitiu que as diretrizes estabele-

cidas talvez pudessem não ter vida longa. Lemgruber argumentou que, mesmo diante desta hipótese, valeria a pena. Em face de tal conjectura e já em dúvida, pelos recém assumidos compromissos no Pactual, Guedes recusou a oferta e sugeriu Roberto Castello Branco para o posto. Não deixava de ser retribuição pelo convite para o IBMEC, e encarregou-se de fazer os contatos respectivos com o ministro Dornelles. Os receios tinham fundamento. A equipe constituída pela Fazenda permaneceu nos cargos por apenas cinco meses.

Entretanto, o IBMEC prosseguia suas atividades e, nas palavras de Guedes, tinha encontrado um rico filão, “um autêntico poço de petróleo”. Tratava-se do programa MBA Executivo em Finanças, que fez sucesso instantâneo. Foram os primeiros executados no país. Naquela época houve desconfianças entre IBMEC e COPPEAD que julgavam estar copiando um ao outro. Ambas as instituições criaram seus programas ao mesmo tempo, apesar de distintos: o do IBMEC em finanças e o do COPPEAD em gestão.

O corpo de pesquisadores, que havia sido reduzido em 70%, foi outra vez ampliado, com o resultado econômico dos cursos. O IBMEC se instrumentalizava, necessitando cada vez menos de apoio financeiro externo. Buscava sempre presença na mídia, em virtude de falta de meios para pagar publicidade, mas precisando popularizar cursos e pesquisas.

Um grande embate se deu após o Plano Cruzado, de fevereiro de 1986. Mário Simonsen o rotulou de “cirurgia brilhante, mas que era necessário cuidar do pós-operatório”, numa sutil analogia aos problemas de Tancredo Neves. Paulo Guedes discordou. Para ele não fora uma cirurgia, mas mera anestesia. Não havia política fiscal ou monetária que lastreasse o plano. Durante o restante do ano a equipe técnica do IBMEC, contrariando a opinião geral, alegava que o Plano Cruzado não daria certo. As discussões prosseguiram na mídia, com Guedes sendo alcunhado de Beato Salu, profeta catastrofista da novela Roque Santeiro, grande sucesso daquele tempo. A resposta tratou o acusador de Cego Jeremias, outro personagem da mesma trama. Houve ainda

troca de farpas com Rüdiger Dornbusch, economista do MIT – Massachusetts Institute of Technology, que sugeria estar o IBMEC sapateando sobre o caixão do Plano Cruzado.

Em meio às polêmicas, o governo decidiu asfixiar o IBMEC retirando todas as contribuições de seus sócios patrimoniais, além do Banco Central congelar a transformação da Pactual de distribuidora de valores em banco de investimentos. De acordo com Guedes os atos partiram de diretores do Banco Central e segundo escalão da Fazenda. Mas o ápice da retaliação foi quando o então ministro Dílson Funaro ligou para Reis Velloso, presidente do IBMEC, pedindo a demissão de Paulo Guedes. Ele ressalta a postura serena, imparcialidade e liderança de Reis Velloso. Tiveram os dois uma longa conversa sobre como o IBMEC poderia se recuperar da perda de apoio governamental. Quanto ao banco de investimentos, Paulo Guedes teve uma áspera reunião no Banco Central, mas, um mês depois a autorização estava concedida.

A sugestão de Paulo Guedes a Velloso para a sobrevivência do IBMEC, após a perda das fontes ordinárias de receita, foi endógena. Tratava-se de expandir para todo o Brasil o sucesso do MBA executivo. O país vivia a experiência de hiperinflação, que chama de paraíso dos financistas e inferno dos empreendedores. Faltava conhecimento financeiro nas empresas e famílias, havia carência de capital humano. E se deu um prazo de três meses para a obtenção de resultados iniciais. Levou algum tempo, mas abriram-se filiais do IBMEC em São Paulo, Brasília, Belo Horizonte, Recife, Salvador, Goiânia, Fortaleza e Curitiba. O IBMEC se expandia.

Da decisão de crescer com filiais descentralizadas decorreu um fenômeno curioso. Em cada praça era necessária uma sede conveniente, no centro das cidades, para dar os cursos executivos exclusivamente à noite. Os imóveis ficavam vazios durante todo o dia, sendo os custos suportados somente pelo uso noturno. Dessa constatação surgiria, adiante, a criação das Faculdades IBMEC, de horário integral, que ocupariam os prédios ao longo do dia.

Decorridos alguns anos, Paulo Guedes foi procurado por Moysés Glat, dos quadros da FGV. Pedia um almoço com Mario Henrique Simonsen, para tentar estabelecer alguma forma de colaboração entre a FGV e o IBMEC. O encontro foi marcado para o restaurante Rio's, no Aterro do Flamengo e Guedes compareceu com seus executivos. Como costumava fazer Glat reclamou que o IBMEC estava sempre na mídia, e a FGV, que era uma potência, não obtinha a mesma ressonância. A resposta veio rápida: era a necessidade de se expor para conseguir vender serviços à comunidade.

Nesta altura Mário Simonsen interveio e disse que era sobre isto mesmo que queria falar. A FVG estava na penúria e não havia recursos para sequer contratar dois talentos de alta qualificação que chegavam de Princeton. A anemia financeira era constante e, a todo o momento, havia que recorrer a Brasília para buscar uma verba qualquer, ajudando cada um dos departamentos como IBRE, CPDOC etc. Comentou que o IBMEC ia bem com os MBA's e propôs um pacote. O IBMEC engajaria os dois professores, para aulas à noite, e cada instituição pagaria metade do salário de ambos.

Paulo Guedes recomendou a seus diretores a contratação nos termos propostos por duas razões: a primeira era que o IBMEC receberia sangue novo representado por pessoas bem preparadas, e a segunda que isto evitaria o surgimento de um concorrente no mercado de MBA's. Mas houve resistências. O assunto entrou em "banho maria" e ficaram aguardando uma chamada da FGV, que não veio. Tempos depois Moysés Glat telefona. Disse que tinham desistido e iriam abrir concorrência, pois fariam eles mesmos os seus MBA's, já que o IBMEC não havia promovido os contatos necessários. E partiram para implantar seus cursos em todas as praças onde o IBMEC já atuava. Mais ainda, cobrando a metade do que custava um programa no IBMEC.

Neste ponto Paulo Guedes assume uma de suas grandes admirações: pela força criativa da competição. A FGV pede ajuda e o IBMEC se omite. A FGV lança um

curso para concorrer, promovendo um programa em todo o Brasil com preços muito inferiores. E o IBMEC se vê forçado a reagir.

Com Reis Velloso no comando, o Instituto passou por intenso *brain storm*, para descobrir caminhos. Concluíram que estavam como Napoleão e Hitler na Rússia. Tinham ido longe demais. Não havia estrutura para manter cursos em todo o Brasil. Decidiram recuar, mas sem alardear a posição. A FGV continuaria vendendo seus cursos pela metade do preço, em todo o Brasil, e seguiria realizando prejuízos.

A deliberação implicava em se concentrar em três mercados, São Paulo, Rio de Janeiro e Belo Horizonte, que representavam 70% do PIB. Brasília também sobreviveu. Foi o momento em que chegaram a estudar a possibilidade de criar franquias nas capitais menores, descarregando o risco econômico em terceiros. Finalmente decidiram por fechar as filiais, mas resolveram analisar porque a FGV conseguia vender os programas pela metade do preço, praticando dumping contra o IBMEC.

A conclusão passou por ocupar os prédios em que estavam durante todo o dia e não mais apenas à noite. Era a forma de tornar os custos mais eficientes. Foi então que surgiu a Faculdade de Economia e Finanças IBMEC. Guedes menciona, outra vez, as virtudes da competição na economia. Em função da concorrência que sofria o IBMEC se viu forçado a recuar no resto do país, mas retornou ao coração dos mercados da FGV, as capitais de maior expressão, com modelo de negócios mais robusto ainda.

A conquista desta solidez adicional implicava no desafio de ser melhor que a mais importante universidade do Rio, a PUC. O objetivo era atingir tal pujança em três ou quatro anos, tempo em que a FGV perderia dinheiro ao longo do país. Para isto nova decisão foi tomada. Muitos dos cursos da PUC eram ministrados por monitores, alunos de mestrado. O IBMEC passou a convocar PhD's para lecionar em seus

programas. Haveria melhor capital humano disponível e, evidentemente, qualidade superior. Ao mesmo tempo, os alunos da Faculdade IBMEC tornaram-se estudantes em tempo integral, como ele, Guedes, havia sido quando bolsista na UFMG. Com isto o IBMEC pretendia induzir o jovem a ser bom aluno, evitando acúmulo de matéria e estudando intensamente. Com tais características poderia cobrar o dobro do preço da PUC. O aluno médio do IBMEC iria ser muito superior aos das outras universidades.

O sucesso da graduação foi absoluto. Além da maior eficácia proporcionada pelas inovações introduzidas no ensino, havia a razão de que os pais já conheciam o IBMEC, pois haviam feito seus MBA's à noite e sabiam que era uma equipe séria, que esbanjava qualidade. Os professores ganhavam mais, pois davam aulas ao longo do dia e à noite. Os alunos tinham melhor ensino e os pais ficavam tranquilos quanto ao aproveitamento letivo dos filhos. A primeira turma foi pequena, mas de alto desempenho.

Após o IBMEC fechar as sucursais pelo país, a FGV retornou com força ao mercado do Rio de Janeiro, baixando o preço de seus cursos. E o IBMEC não o fez. A qualidade superou a questão do preço. Guedes usa metáforas para fazer a comparação. O IBMEC era uma BMW, que vendia carros de luxo, e a FGV uma FIAT, que produzia automóveis populares. O IBMEC foi o David inovador contra o gigante Golias, que sempre o copiava a posteriori, e se transformou em marca de alta qualidade. Por isto mesmo os preços puderam ser mantidos.

A comprovação da superioridade foi revelada numa festa de aniversário de Maria Sylvia Bastos Marques, então casada com o também economista Sérgio Werlang, um dos doutorandos de Princeton indicados por Mário Simonsen para lecionar no IBMEC. Werlang trabalhava no Banco da Bahia Investimentos. Na presença de diversos professores da PUC ele cumprimentou Guedes pela excelência do ensino no IBMEC. O banco selecionava a cada ano 10 alunos de universidades cariocas. Usualmente a PUC preenchia todas as vagas. Naquele ano,

entre as colocações, o IBMEC ocupara as oito primeiras e a PUC as duas restantes. E Werlang completou: a grande vantagem do aluno do Ibmec é que não precisa aprender nada e pode ingressar imediatamente em suas funções. Parece que trabalha no mercado financeiro há muitos anos, tais os conhecimentos que absorveu.

A perseguição incessante de qualidade e o objetivo de lucro sempre foram as grandes metas do IBMEC. Era preciso fazer mais do que as concorrentes, em ambos os sentidos. As faculdades privadas ganhavam dinheiro, com baixo desempenho no ensino. Já as governamentais (UFRJ, etc.) e confessionais (PUC-RJ, etc.) mantinham bons indicadores educacionais, mas desastres financeiros. Era fundamental ser melhor em tudo: ensino e resultados. Além de focar no mercado de trabalho. A esta altura, Guedes enxerta uma breve digressão sobre a antiga União Soviética. A Rússia tinha educação de alta qualidade, mas colapsou porque a mesma não se vinculava a um mercado de trabalho. Os indivíduos se formavam em física e terminavam motoristas de taxi ou guias de museus. Havia uma quantidade enorme de capital humano em obsolescência à luz do dia. Justamente porque o ensino não era voltado para o mercado e não havia empresas para utilizar a mão de obra.

Paulo Guedes é obcecado por educação, e divaga sobre o tema. O conhecimento é o grande formador de valor para as sociedades. Mas isto custa caro. É necessário cobrar para transmitir conhecimento. O subsídio ao ensino superior generalizado, como o que temos no país, é anti-social, e profundamente injusto. O rapaz de classe média alta estaciona seu Land Rover na porta da universidade federal e vai estudar subsidiado. Menciona também a FGV, que recebe grandes aportes governamentais para suportar a formação dos filhos da elite.

Faz uma reflexão adicional. No Brasil a educação básica é 80% governamental e, no nível superior a pirâmide deveria se inverter, com o Estado detendo apenas 20% e a iniciativa privada respondendo por 80%. A razão é simples. A revolução educacional que o Brasil demanda implica grande volume de

investimentos, que os governos não terão condições de suportar. A tendência será, necessariamente, que o setor privado ocupe cada vez mais espaços no setor. E a excelência tem custos que precisam ser pagos.

Muda de assunto, mas mantém o foco na colaboração com o futuro do país. Cita a criação do Fórum Nacional, pelo ministro Reis Velloso, em 1988, programa nascido do convívio e meditações no IBMEC. O objetivo era gerar um projeto de modernização para o Brasil. E Velloso o interlocutor ideal para a consecução deste fim. Simplesmente por ser o único economista que dialogava com todas as correntes e tribos econômicas que, à época, se digladiavam no cenário nacional. Havia dificuldades para financiar o projeto. Paulo Guedes se lembrou de um velho amigo, diretor do Banco Mundial: Peter Knight. Ele era grande admirador de Reis Velloso e, rapidamente, os recursos estavam disponíveis. O sucesso foi instantâneo. E se repete, ano a ano, até os dias de hoje. Um pouco adiante, em 1992, foi criado o INAE – Instituto Nacional de Altos Estudos, com suporte financeiro inicial do IBMEC, que passou a ser o responsável pela estruturação do Fórum Nacional.

A história prossegue. Corria 1999, e o IBMEC estava em uma encruzilhada, hipertrofiado na área educacional e desmotivado no campo das pesquisas. E não havia como aquela casa, que demandava resultados financeiros para progredir, ser administrada como instituição sem fins lucrativos. Além de estar deslocada dos objetivos originais, pois o ensino que conduzia, não constava de suas finalidades estatutárias. Ao mesmo tempo, o quadro de sócios, após a retirada estatal, era formado por um punhado de entidades financeiras com participações ínfimas e sem qualquer causa comum. Era uma dificuldade conseguir presenças para uma assembléia ou simples reunião do Conselho Diretor. E as contribuições dos sócios desimportantes, somando parcela irrelevante das receitas ordinárias do Instituto. Assim também tinham ocorrido modificações na legislação das entidades sem fins lucrativos, o que colocava em risco as atividades desenvolvidas.

À vista de tal situação, e face às necessidades de capital para realizar as expansões necessárias, Paulo Guedes propôs ao Conselho e à assembléia uma cisão do IBMEC. O Instituto prosseguiria com as finalidades de pesquisas e nasceria a IBMEC Educacional S/A, cujos sócios proporcionariam um aporte de recursos à entidade original, que constituiu o lastro financeiro cujos rendimentos permitiram a sobrevivência e continuidade do IBMEC. Ambas as casas mantiveram direito ao uso da marca IBMEC, de grande penetração no mercado.

O mesmo tipo de separação chegou a ser proposto por Paulo Guedes à FGV. A entidade primitiva manteria os serviços e assuntos públicos como cálculos de renda e contas nacionais, PIB, taxas de emprego, pesquisas etc., podendo inclusive fundir-se com o IBGE, criando um novo instituto, cujo nome sugerido foi Mário Henrique Simonsen. E o setor de ensino passaria a ser sociedade com fins lucrativos e possibilidades de crescimento incomensuráveis. Na alta direção da Fundação as opiniões se dividiram, e o assunto terminou por não vingar.

Alguns anos depois, por divergências societárias, Guedes desligou-se da companhia educacional. No momento decisivo, quando buscava suporte financeiro para adquirir a participação do sócio Cláudio Haddad, os executivos do IBMEC, também acionistas, instaram para que optasse pela venda. A oferta era tentadora e uma oportunidade de redenção econômica para os mesmos. Terminou por aceder.

Entretanto, em meio a suas outras atividades, Paulo Guedes segue, permanentemente, focado em buscar capital e financiamento para entidades educacionais privadas. Mas isto constitui outra história.

Capítulo 11

DEPOIMENTO BETH GUEDES

Elizabeth Regina Nunes Guedes, a Beth Guedes descreve, com um misto de carinho e energia, suas experiências e ligações com o IBMEC. A aproximação se deu ao cursar o MBA Executivo em Finanças, em meados da década de 1980.

Eram salas modestas no bonito, mas problemático, Anexo do MAM - Museu de Arte Moderna, no Aterro do Flamengo, Rio de Janeiro. Ali, em instalações exíguas, um pequeno exército de pesquisadores, professores e funcionários moldava a tradição de excelência do IBMEC. Simultaneamente, sob a liderança do João Paulo dos Reis Velloso e Paulo Guedes, era concebido um novo modelo de negócios, o que lhe garantiria continuidade e auto-suficiência financeira.

Assim nasceu o MBA Executivo em Finanças, o primeiro do gênero lançado no Brasil. O programa rompeu com a moldura dos velhos currículos voltados para administração. O projeto pedagógico enfocava as necessidades dos alunos, para ingressar ou progredir no sofisticado mercado de trabalho de instituições financeiras, num tempo de altas taxas inflacionárias.

O sucesso foi instantâneo e o IBMEC deixou de depender de subvenções e cotas de patrocínio. Cresceu e conquistou sua sede no Edifício Martinelli, na Avenida Rio Branco, instalações

mais adequadas às novas exigências. O ensino, até então, era atividade subsidiária e na pesquisa se concentravam os quadros mais capacitados. Isto permitiu que o IBMEC iniciasse programas de ensino com alto padrão científico e pedagógico, inaugurando marca de qualidade que é, até hoje, sua impressão digital.

O país atravessava o Governo Collor, quando Beth Guedes chegou a São Paulo. Não conhecia a cidade, não tinha amigos e a missão era reestruturar a operação inicial do IBMEC, visando garantir índices de crescimento e qualidade similares aos do Rio de Janeiro. À época, já estava implantado o competente modelo de negócios que permitiu ao IBMEC se expandir e fixar no mercado de educação executiva, diante de parceiros do porte das Fundações Getúlio Vargas e Dom Cabral.

Paulo Guedes havia percebido que a manutenção de professores de excelência e a eficiente ocupação dos espaços físicos no período diurno indicavam a necessidade de criar, também, cursos de bacharelado nas áreas em que o IBMEC se havia especializado. O fato de retribuir os professores com remuneração compatível com grandes empresas de consultoria atraiu profissionais talentosos e experientes. Alguns pretendiam ser mestres, outros apenas alunos. Os cursos de treinamento em empresas completavam a relação com o mercado de trabalho, o que permitia manter atualização e dianteira sobre a concorrência.

As reuniões semanais de diretoria eram, sempre, acompanhadas de longas discussões sobre o papel do conhecimento na nova sociedade aberta. E de comentários sobre os baixos índices de ingresso dos jovens, entre 18 e 24 anos, no ensino superior. Isto inspirou e incentivou a trabalhar duro na construção da maior e melhor rede de ensino superior do país. A expansão para São Paulo, Minas Gerais e Paraná foi consequência deste projeto.

O primeiro prédio do IBMEC-SP ficava na esquina da Av. Brigadeiro Luis Antônio com Av. Paulista, em uma galeria

bastante acanhada, assim como as instalações. No entanto, ali já havia um pequeno grupo de alunos, da primeira turma de MBA, que acreditava na escola.

Beth Guedes se desvanece quando menciona os colaboradores. João Luis Máscolo trabalhou, ativamente, na formulação dos primeiros programas e no processo de indicação de professores. Já Antônio Zoratto Sanvicente auxiliou no plano de trabalho complementar, que se revelou extremamente eficiente e impulsionou o IBMEC – SP. Sanvicente respondia pelas áreas conceitual e técnica dos programas, e Beth estruturava e gerenciava as operações, além de ser responsável por visitas a empresas na captação de alunos para cursos corporativos. Juntos faziam, ainda, o recrutamento e seleção de professores.

O foco era trabalhar de forma incansável e disciplinada em busca de melhoria contínua na qualidade acadêmica. Logo nos primórdios, o IBMEC - SP cresceu a taxas superiores a 30% ao ano, e conquistou clientes importantes, como Banco de Boston, Citibank, Bradesco, Pirelli, Siemens etc. Do mesmo modo angariou a confiança de Dorival Rodrigues Alves e Manoel Felix Cintra Neto, Superintendente e Presidente da BM&F, que firmaram vários convênios para treinamento em mercado de capitais de profissionais de áreas conexas ou relevantes, como engenheiros, jornalistas e membros do Judiciário.

Trabalhando internamente em Comitês, o IBMEC SP buscou a permanente avaliação de aulas, professores e padrões de operação. Os alunos, seu crescimento profissional e satisfação sempre foram o norte. E Beth admite que grande parcela do sucesso nasceu dessas posturas.

Na época expandiu-se a carteira de produtos, importando do IBMEC RJ o MBA Executivo em Marketing e criando idêntico padrão em Recursos Humanos. Os cursos de extensão eram oferecidos trimestralmente com salas repletas de alunos.

Beth faz um parêntesis para citar Hélio de Paula Leite, a quem considera grande mestre e amigo. Compreendendo a

necessidade de ganhos de escala, ele solicitava turmas de até 50 alunos. E mostrando seu talento inigualável proporcionava magistrais aulas de contabilidade.

O IBMEC entrou no terceiro ano em São Paulo detectado no radar dos competidores, alunos e clientes potenciais. Com quadro de professores estável, de alta qualidade, e equipe de operações motivada, liderada por Célia Dugaich e Liana Nunes, partiu para novas empreitadas

Foram lançados cursos de bacharelado em Administração de Empresas e Ciências Econômicas. O IBMEC RJ já havia formado as primeiras turmas e obtivera grau “A” no Exame Nacional de Cursos, o chamado Provão. Isto tornava a missão em São Paulo menos complexa, pois a qualidade já estava associada à marca.

O desafio não era apenas obter alunos, mas conquistar os melhores, sem os quais nenhuma escola pode pretender qualidade. Naquela época veio para a equipe um jovem talentoso, que iria coordenar os cursos de bacharelado. Carlos Alexandre da Costa trabalhou com Sanvicente na elaboração do projeto pedagógico, fortemente influenciado pela experiência vitoriosa do IBMEC RJ.

Foram três anos de expectativa, até o Ministério de Educação enviar a comissão de especialistas que iria autorizar os cursos. Antônio Freitas, Antônio Alvarenga e Rui Octávio acompanharam e foram decisivos no processo. Concluiu-se que era hora de mudar para uma nova sede, mais ampla e exclusiva, pois passariam a ter alunos adolescentes em regime de tempo integral, como havia sido planejado desde o início. Coube à Maria Isabel Azevedo Moreira encontrar o local e dirigir a reforma das dependências da Rua Maestro Cardim.

Para o vestibular inaugural, Beth Guedes iniciou uma série de palestras e visitas às melhores escolas de segundo grau da cidade, onde apresentava o projeto acadêmico e as plantas de arquitetura da nova sede. Recorda que na primeira palestra em um cursinho especializado em FGV, quase todos os alunos

se retiraram da sala quando souberam o motivo da exposição. Restaram dois que, mais tarde, se formaram na primeira turma. Foram tempos duros, mas muito felizes.

A mensagem para os candidatos que se pretendia captar era de que a escola não se dedicaria, apenas, a mais um curso de Bacharelado. Antecipando o uso de tecnologia e utilizando projeto pedagógico inovador, estabeleceu-se que todas as salas de aula seriam cabeadas, e que cada aluno aprovado receberia um *lap top*. Além da Intranet Acadêmica dever se constituir em base de dados de conhecimentos integrados, de qualidade e valor para os alunos de graduação, pós e extensão. Junto com o artifício de marketing, foi inserido mais um atributo à marca, o que permitiu completar quase todas as vagas logo no primeiro exame de acesso.

Era época de mudanças. E uma delas foi o convite feito por Paulo Guedes a Cláudio Haddad para que ingressasse no grupo. Na nova sede, dividiram por quase cinco anos a mesma sala, num convívio ameno e amistoso, sendo Haddad o presidente e Beth a superintendente. Ela ressalta que as contribuições de Haddad para o avanço do IBMEC foram muito importantes no período.

Construir e estruturar a faculdade foram novos e grandes desafios para toda a equipe. Os cursos superiores não apenas fixam os professores como renovam a vida da escola, com a alegria, encanto e inquietação dos jovens adultos. Iniciou-se aí um cuidadoso trabalho de seleção e recrutamento de professores, em tempo integral, que se tornaram o cerne do projeto pedagógico. Ainda moços, eram jovens vindos do exterior, formados em universidades de excelência e que pretendiam desenvolver a vida profissional em salas de aula e pesquisas acadêmicas. Também foram atraídos mestres de renome nacional como Eduardo Gianetti da Fonseca e Pedro Valls.

Nas reuniões do Comitê Acadêmico discutiam-se todos os aspectos dos cursos, gerando decisões que impulsionavam a melhoria dos padrões de execução.

Trote Solidário, Comunidade Solidária, IBMEC Carreiras, IBMEC Culturas, Atlética, Olimpíadas IBMEC, Festivais de Música, Economíadas, IBMEC Jr, Ciclos de Palestras, etc. foram muitos os projetos criados para levar aos alunos todas as possibilidades de desenvolvimento de habilidades e competências exigidas para uma vida adulta serena e empreendedora, não apenas no campo profissional. O IBMEC buscava apoiar e incentivar os Alunos a explorar e manter contato com experiências em história, cultura e sensibilidade, de modo a formar cidadãos, mais além do que meros técnicos. Maria Cecília Reis foi fonte de inspiração e autora dos melhores momentos nesta área.

O sucesso da faculdade impulsionou ainda mais os cursos de MBA e extensão. Ao final do primeiro ano, a capacidade operacional estava esgotada no turno da noite. Mesmo transferindo e ampliando a Biblioteca para o prédio em frente, evitou-se nova e grande expansão, pois a sede ainda não estava plenamente consolidada. Decidiu-se reestruturar o MBA Executivo em Finanças, aumentando a carga horária, introduzindo bibliografia em inglês, elevando os critérios de seleção e aumentando o investimento necessário para cursá-lo. O objetivo foi atingido. Diminuiu o número de alunos e cresceu a margem financeira. Os MBAs em Marketing e Administração passaram por transformação mais leve.

Consumada esta etapa percebeu-se que a reestruturação deixara à margem o profissional recém formado, sem conhecimento da língua inglesa, oriundo de Escolas de menor prestígio ou formado em carreiras das áreas da saúde, como médicos e psicólogos. Foi pedido a Walter Alba que criasse um produto para este público. Deveria ser bem próximo do primeiro programa do MBA Executivo em Finanças elaborado por Paulo Guedes na década de 80. Batizado de CBA foi outro caso de sucesso imediato. Preparados para abrir duas turmas na dependência da Berrini, abrimos mais três na unidade da Maestro Cardim. O êxito perdura até hoje, renovando e mantendo fiel o público alvo.

Com o trânsito cada vez mais caótico, já não bastava adiar o início das aulas para que os alunos saíssem do trabalho em

horário aceitável a tempo de assistir às aulas. As empresas situadas na nova área da Berrini ficavam fora do raio de influência do IBMEC, deixando os alunos potenciais para a BSP - Business School São Paulo. Foi então decidida a expansão naquela região. Inaugurou-se um andar com quatro modernas e confortáveis salas de aula. Para assustar a concorrência foi colocada no alto do enorme prédio a marca do IBMEC e anunciada a festa. Durante anos, pensava-se que todo o prédio era do IBMEC, o que só impulsionava ainda mais o sucesso.

Consolidados os programas de bacharelado e pós-graduação, *Lato Sensu*, era hora de começar os projetos de mestrado. Pedro Valls iniciou a coordenação do grupo, mas, por questões corporativas Beth não participou desta etapa.

Todo o trabalho desenvolvido ao longo de 14 anos, que resultou no sucesso pelo IBMEC em mercado tão competitivo quanto São Paulo, induz à reflexão sobre a importância de uma equipe estável, cooperativa e empreendedora como a que foi construída. Trabalhava-se em conjunto nas diversas unidades, dividindo as melhores práticas e compartilhando professores. Como diretora de operações, Beth Guedes dedicava tempo e atenção aos processos de serviços compartilhados na gestão acadêmica e bibliotecas. Antônio Freitas evitava os erros, orientando a todos. Já Antônio Alvarenga respondia por contratos e finanças em nome do grupo, enquanto Delfina Sestelo Y Alonso espalhava sua enorme experiência na estruturação de secretarias acadêmicas, para mencionar apenas de alguns dos colaboradores.

Beth Guedes recorda a importância de João Paulo dos Reis Velloso em seu apoio incondicional, postura serena e sabedoria, aconselhando, avaliando diretrizes e sugerindo novos caminhos. E de Paulo Guedes, o CEO que formulou e inspirou o projeto vitorioso do IBMEC.

Finalmente, Beth Guedes lamenta que o sonho de espalhar as virtudes deste modelo para todo o país, apoiando e contribuindo para a formação de qualidade de nossos jovens fosse interrompido por incontornável divergência societária.

Capítulo 12

DEPOIMENTO ENIO RODRIGUES

Enio Carvalho Rodrigues foi personagem do Mercado de Capitais, como corretor, desde os anos 1960. Presidiu a Bolsa do Rio entre 1983 e 1986. No primeiro ano de seu mandato passou a compor o Conselho – Diretor do IBMEC, onde permaneceu até 1989, retornando novamente em 1992 e, sucessivamente, reeleito até 2012.

Após a cisão ocorrida em 1999, assumiu a vice-presidência em 2000, substituindo Paulo Guedes que se desligara para dirigir a IBMEC Educacional S/A. Com o fim das atividades de ensino o Instituto reduziu, naturalmente, seu dinamismo, passando a exigir menos dedicação do principal executivo. Isto permitiu a Enio Rodrigues conciliar as tarefas de corretor com as funções no IBMEC, além de participar do Conselho do INAE – Instituto Nacional de Altos Estudos, organizador do Fórum Nacional e, tanto quanto o IBMEC, presidido pelo ministro Reis Velloso.

Para fixar alguns pontos, o depoimento retorna ao episódio da cisão. Enio Rodrigues explica que, em 1999, ocorreram mudanças na legislação tributária. O aparato fiscal decidiu impedir que instituições sem fins lucrativos explorassem negócios educacionais, operação que constituía, havia vários anos, o cerne da atuação do IBMEC. A instituição se viu diante de

uma encruzilhada. Ou se transformava em empresa, ou retornava às suas origens. A cisão foi a terceira via que permitiu a sobrevivência, apesar de apartada, de ambas as funções a que se dedicava o IBMEC.

O processo resultou na capitalização do Instituto que recebeu dos titulares da IBMEC Educacional, um pagamento pela cessão de diversos ativos, bem como do Fundo de Comércio, representado pelo direito ao uso da marca IBMEC, já então de grande relevo no setor.

A partir de então foi promovida uma reestruturação econômica. Os recursos do fundo constituído da indenização recebida pelo Instituto passaram a ser investidos no mercado. E o rendimento, excluída a inflação de cada ano, aplicado na manutenção das atividades rotineiras. Com isto, alterou-se profundamente a matriz de sustentação financeira do IBMEC. Havia muito que a contribuição dos associados deixara de ser a principal fonte de suporte econômico da casa. Fora substituída pelos proventos oriundos dos resultados da atividade educativa. Finalmente, após a cisão, os ganhos reais dos investimentos passaram a representar a principal fonte supridora das necessidades. E assim permanecem até a atualidade.

Em 2001, o IBMEC centrou seu suporte ao desenvolvimento do Mercado de Capitais na implantação do Plano Diretor. Esta idéia havia nascido na ABAMEC – Associação Brasileira de Analistas do Mercado de Capitais, sob a presidência de Humberto Casagrande. O IBMEC coordenou, forneceu suporte administrativo e impulsionou, fundamentalmente, a execução do plano, ficando o acompanhamento político a cargo da BOVESPA. Thomás Tosta de Sá participou de modo decisivo, na medida em que foi o coordenador do Comitê-Executivo, encarregado do acompanhamento da execução das diversas metas almejadas.

Enio Rodrigues ressalta que a função política do plano foi outorgada à BOVESPA muito por sensibilidade do presidente Reis Velloso, que julgava tal seara incompatível com

os princípios que norteavam o IBMEC. Ele devia limitar-se ao fornecimento de sólido suporte técnico às causas que empolgavam o mercado. O Instituto perderia sua identidade, eminentemente doutrinadora, se viesse a se dedicar a embates e disputas de outras ordens. É notório que os resultados da implantação do Plano Diretor, com ampla execução de suas metas, foram fantásticos para o desenvolvimento do Mercado de Capitais.

Uma das vertentes desse sucesso no IBMEC redundou na criação de um núcleo de estudos, em convênio com a FIPECAP – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. Esta entidade dedica-se, sobretudo ao aprimoramento das ciências contábeis, e é dirigida por Iran Siqueira Lima, ex-diretor do Banco Central, conselheiro do IBMEC por longos períodos, apaixonado pelo Mercado de Capitais e seu potencial de desenvolvimento para o Brasil.

O objetivo do convênio com a FIPECAP foi promover uma centralização dos dados sobre Mercado de Capitais. Ocorre que, no Brasil, várias instituições fazem levantamentos sobre os números referentes a seus respectivos campos de atuação. Enio Rodrigues menciona CVM, Banco Central, BOVESPA, as antigas ANDIMA e ANBID, hoje fundidas na AMBIMA, a área de seguros, a ABRAPP, de fundos de pensão, cada qual com um ou mais bancos de dados independentes, que não se comunicam necessariamente. O foco era centralizar os dados, detectando as origens, fluxos e destinação de recursos que trafegam na economia através do Mercado de Capitais.

Tratava-se de um projeto extremamente ambicioso pela complexidade e interpenetração das informações a serem trocadas. O IBMEC centralizou a coordenação, celebrando diversos convênios técnicos com cada um dos órgãos envolvidos. O suporte financeiro, finalmente, foi obtido com o apoio de diversas entidades como BOVESPA, ANDIMA e CETIP, que se tornaram associadas especiais do IBMEC. O professor Carlos Rocca, consultor permanente do Instituto, foi encarregado de supervisionar e coordenar o andamento dos trabalhos, que se

desenvolvem pelo CEMEC – Centro de Estudos do Mercado de Capitais, departamento técnico do IBMEC, no âmbito do convênio IBMEC-FIPECAFI.

Com essas iniciativas, ao longo da primeira década do século XXI, o IBMEC retornou à sua senda original, de estimular o desenvolvimento do Mercado de Capitais. O aspecto educacional, a preparação de pessoal, hoje não se ressen-te da ausência do IBMEC. Seu pioneirismo, ao criar os cursos MBA foi o impulso inicial, seguido, mais tarde por inúmeras instituições que suprem, através de cursos extremamente sofisticados, o fornecimento de mão de obra especializada demandado pelo mercado. Se o IBMEC tivesse prosseguido na área seria, atualmente, apenas mais um entre os múltiplos competidores nesta seara.

Enio Rodrigues deixou o posto executivo no IBMEC em abril de 2011, passando-o a Thomás Tosta de Sá, mas segue com algumas atividades no Mercado de Capitais e refletindo sobre os múltiplos problemas que o afetam. Um deles é o excesso de burocracia e complexidade dos regulamentos, que entravam a operacionalidade dos agentes. Sugere a necessidade de os organismos de supervisão, como CVM e Banco Central, simplifi-carem seus métodos e procedimentos que, na atualidade, em muito dificultam o funcionamento do mercado.

Tendo se iniciado na fase romântica dos anos 1960, em que não havia regulamentação sobre operações com títulos e valores mobiliários, salvo a autoregulação como a das bolsas, acompanhou todo o desenvolvimento do mercado. E o crescimento, sob o manto da fiscalização, de uma enorme parafernália burocrática que enrijece as atividades de gestores e intermediários. Ao mesmo tempo questiona a concentração excessiva de funções em torno de grandes instituições financeiras. Isto aniquilou a idéia original de uma autêntica rede de distribuição de valores mobiliários, que forneceria a capilaridade necessária à expansão do Mercado de Capitais, não necessariamente suprida pela rede do sistema bancário.

Capítulo 13

DEPOIMENTO CARLOS ANTÔNIO ROCCA

O professor e economista Carlos Antônio Rocca discorre entusiasmado sobre suas relações com o Mercado de Capitais e o IBMEC.

Uma experiência importante se deu com o mercado de papéis governamentais. Quando assumiu a Secretaria da Fazenda, em março de 1971, a dívida pública do Estado de São Paulo era constituída pelos chamados Bônus Rotativo, de concepção antiga e complexa. Rocca promoveu, então, a criação e lançamento das ORTP – Obrigações Reajustáveis do Tesouro Paulista – análogas às ORTN. Preocupado com a colocação, distribuição e liquidez dos títulos reestruturou a Corretora Banespa e criou a DIVESP, desenvolvendo uma equipe técnica de alto nível, inclusive mediante a promoção de estágios nas principais corretoras nos EUA.

A conexão se aprofundou ao chegar à Presidência do Conselho de Administração da Casa Anglo Brasileira S.A., holding do antigo Grupo Mappin, em 1982. As ações da Casa Anglo, que era companhia aberta desde a década de 40, estavam entre as mais negociadas do mercado. E a companhia já adotava os melhores padrões de governança e transparência da época. Seu Conselho teve a participação de alguns mais brilhantes e competentes profissionais da área de mercado de capitais e

da economia, como é o caso de Modesto Carvalhosa, Roberto Teixeira da Costa, Affonso Celso Pastore, Mailson da Nóbrega, Paulo Cunha, Luiz de Freitas Bueno, João Hopp, além de representantes do Bradesco e do J.P. Morgan.

As assembléias da Casa Anglo eram frequentadas por grande número de investidores, inclusive estrangeiros. Muitos analistas acompanhavam a empresa e participavam de inúmeras reuniões. Nos primeiros anos da década de 90, Rocca organizou e participou de apresentações da Casa Anglo nos principais mercados mundiais, como Londres e Nova York. Por volta de 1996 a companhia contava com cerca de 120 acionistas oriundos do exterior.

Ao se afastar da Casa Anglo, em 1997, foi convidado pelo banqueiro Gastão Vidigal para estudar e propor uma nova estratégia para o Grupo Mercantil Finasa, centrada em sua atuação no mercado de capitais. Isto o obrigou a estudar mais detidamente as condições do mercado no Brasil, em comparação com “benchmarks” internacionais.

Como subproduto de contatos mantidos quando do desenvolvimento do trabalho para o Grupo Mercantil – Finasa, Rocca participou da criação do Risk Office. Tratava-se de um sistema para administração de risco de mercado e carteiras de investimento. Era ferramenta indispensável para o funcionamento de gestoras de recursos. A solução surgiu de entendimentos com a consultoria de João Carlos Prandini e Marcelo Rabbat, que implantava os sistemas nos clientes e fornecia apoio em treinamento, manutenção e atualização. Era um modelo de prestação de serviço que gerava relatórios relevantes para os usuários, via Internet, a partir dos dados dos portfólios, recebidos da mesma forma. O mecanismo permitiu reduzir drasticamente o custo de gerenciamento de riscos e gestão de carteiras de investidores institucionais, empresas não financeiras, *family offices* e outros agentes do mercado de capitais.

Adiante, Rocca coordenou a execução de projeto de pesquisa contratado pela BOVESPA com a FIPE. O objetivo era definir novos rumos para promover o desenvolvimento do

mercado de ações no Brasil. O Relatório Final foi o trabalho “Mercado de Capitais e a Retomada do Desenvolvimento Econômico – FIPE – BOVESPA”, de 1998. Destacava como principais fatores para o desenvolvimento do mercado acionário a elevação dos padrões de governança e proteção ao investidor. Tais princípios foram adotados com a criação do Novo Mercado em 2000. Ainda em 1998, foi chamado para orientar, novamente, a execução de outra pesquisa contratada pela ABRASCA com a FIPE. O resultado foi o relatório “Mercado de Capitais e o Financiamento das Empresas Abertas – FIPE – ABRASCA”, de 1999. O foco concentrou-se nas condições de acesso, custo e liquidez oferecidas pelo mercado acionário às companhias abertas e seus acionistas, além dos principais fatores que condicionavam essas funções.

Em 2000, Rocca aproximou-se do IBMEC. Foi procurado pelo ministro Reis Velloso, presidente do Conselho, que havia tomado conhecimento de um artigo seu publicado em dezembro de 1999 (O Papel do Sistema Financeiro Privado na Retomada do Crescimento Econômico – Revista da CVM n.º 30), e o convidou a realizar um estudo para o IBMEC. A idéia de Reis Velloso era fazer um trabalho focado em soluções para o desenvolvimento do mercado de capitais brasileiro. Isto a partir da percepção de que já existia um diagnóstico razoavelmente completo do problema, explorado em vários documentos recentes sobre o tema.

Os resultados foram editados como “Estudos IBMEC nº 1 – Soluções para o Desenvolvimento do Mercado de Capitais Brasileiro”. Depois de explorar a experiência internacional, demonstrando a estreita relação entre a qualidade do sistema financeiro e o desenvolvimento econômico e repassar os principais elementos de diagnóstico, concentrou-se em propostas e sugestões para o desenvolvimento do mercado de capitais. O último capítulo reúne uma série de propostas, sob a denominação de “Elementos para um Programa de Desenvolvimento do Mercado de Capitais”.

Mais uma vez, a publicação de um estudo motivou um convite. Dessa feita formulado pelo então presidente da ABAMEC,

atual APIMEC, Humberto Casagrande, que havia tomado conhecimento do referido trabalho e cuidava da organização do XVII Congresso da ABAMEC a ser realizado em Porto Alegre, em abril de 2002. Rocca foi convocado para ser o coordenador técnico do evento, e a ABAMEC nacional deliberou que aquele Congresso gerasse um plano de ação, cuja base foi o “Estudos IBMEC nº 1”.

Essa a origem do “Plano Diretor do Mercado de Capitais”, cuja redação foi responsabilidade da coordenação técnica do Congresso, elaborada durante sua realização e incorporou, também, propostas e sugestões de Humberto Casagrande e outros participantes do evento. Foi divulgado em caráter preliminar em 05/04/2002. Feitas algumas revisões, a versão final era anunciada, publicamente, em cerimônia promovida pela BOVESPA em 17/05/2002, com aprovação unânime das 23 entidades que subscreveram o documento. Continha 12 diretrizes e a proposta de 50 ações específicas.

Para atualizar e promover a concretização do plano foram criadas duas entidades. Uma unidade técnica denominada CODEMEC – Comitê de Desenvolvimento do Mercado de Capitais, cuja coordenação foi assumida por Rocca e outra encarregada de conduzir a implementação do Plano, o Comitê Executivo do Plano Diretor, cuja condução foi assumida por Thomas Tosta de Sá.

A partir de 2002 o CODEMEC promoveu inúmeros seminários para discussão de temas relevantes do mercado de capitais, que deram origem também a várias publicações, incluindo contribuições dos maiores especialistas brasileiros na área. Contratado como consultor técnico do IBMEC, Rocca trabalhou todos esses anos em contato próximo e com apoio e orientação do então Vice-Presidente Executivo do IBMEC, Enio Rodrigues e do sempre presente e atuante Presidente do Conselho Diretor do IBMEC, ministro João Paulo dos Reis Velloso.

No âmbito do CODEMEC foram estabelecidos grupos de trabalho encarregados do detalhamento das propostas contidas no

plano, e de sua atualização. Pode-se afirmar que a execução do Plano Diretor do Mercado de Capitais foi extremamente bem sucedida. Balanço realizado em 2008 mostrou que 44 das ações específicas propostas haviam sido executadas, total ou parcialmente.

Deve-se registrar que um componente importante para esse desempenho foi a posição favorável adotada pelo Governo, que teve início nos contatos preliminares com a assessoria do então candidato Luiz Inácio Lula da Silva. Seguiu-se a posterior criação, em 2003, pelo ministro Antônio Pallocci, do Grupo de Trabalho de Mercado de Capitais e Poupança de Longo Prazo, no âmbito do Ministério da Fazenda. O diálogo com essas entidades e especialmente com a CVM foi conduzido de modo profissional e transparente no âmbito no Comitê Executivo, sob a coordenação de Thomas Tosta de Sá, caracterizando um período de extraordinário avanço institucional do Mercado de Capitais brasileiro.

Entre 2001 e 2009, Rocca publicou vários trabalhos, alguns dos quais são incluídos em seis livros cuja edição coordenou e que compõem a coleção “Estudos IBMEC”. Esses documentos, englobando sugestões, planos, soluções e agendas para o Mercado de Capitais, contêm trabalhos de alguns dos maiores economistas e especialistas no tema.

Em novembro de 2008, o IBMEC criou o CEMEC – Centro de Estudos do Mercado de Capitais.. Seu objetivo é promover e estimular a realização de estudos, pesquisas e debates visando avaliar o desempenho do Mercado de Capitais, no contexto do sistema financeiro nacional, na missão de mobilizar e alocar recursos de poupança para financiar o desenvolvimento da economia nacional. O modelo do CEMEC tem por base um convenio de cooperação técnica e operacional do IBMEC com a FIPECAFI - Fundação de Pesquisas Contábeis Atuariais e Financeiras, entidade acadêmica sem fins lucrativos, conveniada com a Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo.

A primeira etapa de tais atividades envolveu o desenvolvimento e implantação de um modelo básico de contas financeiras,

inspirado na matriz de fluxo de fundos. Pela primeira vez no Brasil consolidam-se, de modo consistente, dados antes dispersos em mais de uma dezena de fontes oficiais e privadas. Além de gerar estimativas da participação de todos os instrumentos e veículos do sistema bancário e do Mercado de Capitais doméstico e externo, na mobilização de recursos de poupança financeira e no financiamento da economia brasileira.

A montagem de uma base de mais de 600 séries de dados atualizados, mensalmente, cobrindo o período 2000 a 2012, permite gerar estimativas atualizadas do modelo de contas financeiras. Além de relatórios mensais e trimestrais de poupança e financiamento, o CEMEC vem utilizando esse modelo para dimensionar o impacto de medidas e política econômica e de crises internacionais sobre a geração e alocação da poupança financeira.

Tem ainda criado e divulgado indicadores de custo de capital próprio das empresas listadas na BM&FBOVESPA e de endividamento, este construído com base em preços de debêntures apurados no mercado secundário. Com fundamento nos dados extraídos da consolidação de balanços das companhias abertas de 2000 a 2011 e das maiores empresas fechadas a partir de 2005, tem sido analisada a evolução de investimentos e as opções adotadas para seu financiamento, além de indicadores relevantes da estrutura de capital e custo de exigível financeiro, entre outros. Tais trabalhos têm sido submetidos ao debate nos Seminários CEMEC, com participação de dezenas de técnicos de entidades acadêmicas, órgãos reguladores, instituições privadas e agentes do Mercado de Capitais. Atendendo à solicitação do IBMEC, o CEMEC desenvolveu e está executando o Projeto de Acesso ao Mercado de Capitais, consubstanciando proposta apresentada na última edição do Fórum Nacional, em maio de 2012. O objetivo é responder duas perguntas centrais. Que fatores explicam porque somente um pequeno número de grandes empresas participa do Mercado de Capitais no Brasil? Respondida a primeira questão, buscar-se-á identificar propostas de ações e medidas que viabilizem ampliar o acesso ao mercado, inclusive das empresas de menor porte.

Capítulo 14

DEPOIMENTO THOMÁS TOSTA DE SÁ

Thomás Tosta de Sá viveu todas as fases do Mercado de Capitais desde os anos 1960. Sua experiência na área é vasta, tendo chegado, inclusive, a presidente da CVM – Comissão de Valores Mobiliários, cargo que exerceu de dezembro de 1993 a agosto de 1995. Foi membro do Conselho-Diretor do IBMEC entre 1995 e 2009. Em junho de 2011 assumiu a presidência executiva do Instituto, função depois renomeada como superintendência. Sua missão atual é desenhar o futuro, coordenando, através do IBMEC, os esforços desenvolvidos por diversas entidades no sentido de ampliar, difundir e aprofundar a penetração e benefícios do Mercado de Capitais na economia brasileira.

Inicia seu depoimento historiando as fases mais recentes do mercado, desde os anos 1960, passando pela década de 70, com a Lei de Sociedades Anônimas, criação da CVM, aparecimento dos Fundos de Pensão, chegando aos 1990, com o início do ingresso de capitais estrangeiros, anotando o fato que a legislação anterior, Decreto-Lei 1401, não dera flexibilidade ao investidor estrangeiro. Chama a atenção para o marco que foi o Plano Real, com a eliminação do processo inflacionário. E afirma, com razão, que os mercados financeiros têm dificuldades em preencher suas funções econômicas e sociais em regimes de ampla desvalorização monetária.

Thomás lamenta que o processo de privatização dos anos 1990 não tenha expandido o Mercado de Capitais, até para maximizar os resultados do Estado controlador. Naquela quadra, e para tais fins, foram retirados benefícios dos acionistas minoritários, além de ter sido criada a CPMF sobre negócios em Bolsa. Estes eventos impediram o mercado de alcançar pleno desenvolvimento a partir do Plano Real. Os investidores estrangeiros se retraíram com a perda de direitos, os custos de transação aumentaram e os negócios migraram do Brasil para os Estados Unidos, com lançamentos de ADRs em Nova York. Lá, além de despesas mais reduzidas, havia segurança jurídica com total respeito às regras do jogo. Isto provocou redução significativa no mercado brasileiro, estimada em 60%, entre 1997 e 2002.

Em 2000, a BOVESPA criou patamares de livre adesão pelas empresas aos diversos níveis de governança corporativa, sobressaindo o Novo Mercado propriamente dito, até por só admitir a presença de ações Ordinárias. Este foi um grande passo no sentido de modificar a cultura societária brasileira, excessivamente fundada em ações preferenciais não votantes.

Em seguida, 2001, foi revista a Lei de Sociedades Anônimas, com fortalecimento da CVM, mandato para seus dirigentes e eliminada a CPMF das transações em Bolsa. Lideradas pela BOVESPA, as entidades empresariais e do mercado como CNI, FIESP, ABAMEC, ABRASCA etc. que haviam participado do processo, com a adesão da Força Sindical, decidiram contratar o Prof. Carlos Antônio Rocca, consultor do IBMEC, para preparar o chamado Plano Diretor do Mercado de Capitais.

O Plano Diretor, com 50 propostas definidas, visando a recuperação do Mercado de Capitais, foi apresentado num congresso da ABAMEC em Porto Alegre, em abril de 2002. Em maio a BOVESPA, com as demais organizações, realizou uma cerimônia de lançamento do Plano Diretor. Em junho Thomás Tosta de Sá foi convocado a coordenar o Comitê Executivo, que buscava implantar as 50 proposições. A primeira missão era convidar os candidatos a presidente nas eleições de 2002

a comparecer à Bolsa para receber, pessoalmente, o desenho do Plano Diretor. Três lá estiveram: Lula, Serra e Garotinho. O único a não marcar presença foi Ciro Gomes, que Thomás conhecera ministro da Fazenda, em 1994, quando presidente da CVM.

Lula teve receio de ir, pois tinha sido vaiado em uma das eleições anteriores em que fora candidato. A carta formal foi entregue e, finalmente, o convite aceito. No meio tempo Thomás encontrou Lula na Ponte-Aérea e perguntou se ele gostaria que houvesse uma coletiva de imprensa, ao que o candidato retrucou: – Depende de vocês, pois os jornalistas vão me perguntar de tudo, menos de Mercado de Capitais. Ele compareceu, foi levado ao pregão e recebeu uma ovação. A imprensa registrou a recepção e o Plano Diretor permaneceu absolutamente secundário.

Lula propôs reuniões subseqüentes do núcleo do Partido dos Trabalhadores, encarregado de economia, com o Comitê-Executivo. O grupo do PT decidiu apresentar um documento de apoio ao Plano Diretor, cuja entrega foi sugerida para a sede da FIESP, participante do processo e membro do Comitê Executivo. O encontro aceito por Horácio Láfer Piva, presidente da FIESP, se realizou em 17 de outubro de 2002. A data foi marcante para Thomás Sá, pois, na véspera o IBOVESPA tinha atingido seu nível mais baixo, desde 1997, 8.300 pontos. O documento do PT, de apoio ao Plano Diretor, foi apresentado por Antônio Palocci que, naquela reunião, ganhou ares de futuro ministro da Fazenda.

Lula venceu as eleições, mas, nos primeiros seis meses de governo, nada aconteceu quanto ao Mercado de Capitais. Impaciente, Raymundo Magliano, presidente da BOVESPA, solicitou a Thomás que, em nome do Comitê Executivo enviasse carta a Palocci cobrando o que fora prometido durante a campanha eleitoral. Assim foi feito e, um mês depois, o ministro criou um grupo de trabalho para Mercado de Capitais e Poupança de Longo Prazo destinado a dialogar com o Comitê Executivo. Em outubro de 2003 realizou-se um evento na sede

da CNI, em Brasília, quando o Secretário de Política Econômica, Marcos Lisboa, fez uma apresentação como secretário executivo do GT do Governo. O resultado final foi que, entre 2003 e 2008, em cinco anos do governo Lula, 90% das propostas contidas no Plano Diretor foram implementadas. Com orgulho, Thomás Sá comenta que ouviu de diversas pessoas ter sido a execução do Plano Diretor uma das histórias de sucesso de parceria público-privada executada no Governo Lula. Todas as grandes metas foram atingidas, tais como aumento do volume diário, aberturas de capital, capitalização do mercado que era 30%, do PIB em 2002 e chegou a 97% em 2007 etc. etc.

Salienta que, em 2007, o Mercado de Capitais representou uma captação para empresas de R\$115 bilhões, contra R\$66 bilhões de financiamento do BNDES. O sucesso foi tal que, certo dia, Antônio Barros de Castro, ex-presidente do banco, perguntou a Thomás, gracejando, se o mercado estava querendo acabar com BNDES. Após a crise de 2008 o governo decidiu priorizar o financiamento da economia através de recursos do Tesouro, via BNDES. Em 2010, antes do trágico acidente que o matou, Thomás se encontrou com Castro e deu o troco: Professor, o BNDES está querendo acabar com o Mercado de Capitais? Sua opinião é que o BNDES sempre foi, de longa data, parceiro do mercado e sugere que as atividades de ambas as entidades são complementares, e não conflitantes.

Thomás Sá destacou que a com as discussões sobre a Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais, o presidente do BNDES Professor Luciano Coutinho, vem afirmando seu apoio ao IBMEC, inclusive tornando o BNDES um associado Especial do mesmo.

Retornando ao tema IBMEC, define que o objetivo atual do Instituto é fazer com que os benefícios de uma relação ativa com o Mercado de Capitais sejam estendidos a todo o país. Para tanto está engajado na consecução da Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais.

No Fórum que se realizará dia 27 de Novembro na Associação Comercial do Rio de Janeiro, serão discutidas as ações

necessárias para a implementação da Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais com a contribuição das várias entidades do setor privado e do Governo.

Com a concentração dos negócios em São Paulo e o desaparecimento das bolsas regionais, o mercado perdeu a ligação com os participantes que agiam em cada pólo de desenvolvimento. O objetivo é uma parceria com empresas, entidades e demais agentes que atuam nesses centros locais.

Reitera que a atuação do IBMEC foi fundamental para que o Mercado de Capitais brasileiro se diferenciasse dos demais mercados emergentes, nas últimas décadas do século XX. Sua ação nos setores de pesquisa e ensino, até 2000, quando deixou a área educacional, foi determinante para a construção do mercado que temos hoje. E a missão atual é promover a ampliação nacional do Mercado de Capitais para todo o país.

Thomás Sá se revela muito otimista com as perspectivas de crescimento do Mercado de Capitais em sentido lato. Não apenas o segmento Bolsa, uma das facetas do mercado. Para que se entendam os horizontes de seu conceito, refere-se à reunião na FIRJAN, logo após o lançamento do Plano Diretor, em que prognosticou que a atividade imobiliária, sempre respaldada no FGTS, brevemente teria o Mercado de Capitais como fonte importante de financiamento, o que se revelou acertado. Em 2007, 23 empresas do mercado imobiliário abriram o capital e, hoje, os fundos imobiliários, fundos de direitos creditórios, certificados de recebíveis e demais instrumentos mantém a vitalidade do setor.

Menciona, a seguir, os diversos níveis de concentração existentes no mercado brasileiro. Cinco estados detêm 85% das empresas abertas: São Paulo, Rio de Janeiro, Minas Gerais, Rio Grande do Sul e Santa Catarina. A concentração também é imensa entre os intermediários e investidores institucionais. Tais tendências devem ser revertidas, em benefício de toda a economia nacional.

Destaca que os fundos de Venture Capital (Inst. CVM 209), que regulamentou em 1994 quando presidente da CVM e os fundos de Private Equity (Inst. CVM 391) deverão ser os principais instrumentos de apoio as empresas inovadoras do país, sejam elas micro, pequenas, médias ou grandes empresas, a semelhança do que ocorreu nos Estados Unidos nas décadas de 1980 e 90, quando 30.000 empresas foram apoiadas por esses fundos, significando um fantástico crescimento de produtividade da economia americana, e a abertura de capital de 3.000 empresas naquele país.

Quanto ao Plano Diretor, o mesmo foi considerado realizado, uma vez que 90% de suas proposições se consumaram. Agora prosseguem aproximadamente as mesmas entidades, na ultimação da Estratégia Nacional. Irão se reunir em Dezembro de 2012, e discutir as conclusões do Fórum de Mercado de Capitais de 27 de novembro.

O IBMEC coordena as iniciativas da Estratégia Nacional de Acesso ao Mercado de Capitais, com vistas a transformá-las em um projeto viável. E Thomás Tosta de Sá, principal executivo do Instituto, acredita e se empenha para, tanto quanto na gestão do Plano Diretor, consolidá-la com o sucesso que o país demanda.

ESTE LIVRO FOI PUBLICADO POR PUBLIT SOLUÇÕES EDITORIAIS
RUA MIGUEL LEMOS, 41 SALAS 711 E 712 – RIO DE JANEIRO, RJ
TELEFONE: (21) 2525-3936
WWW.PUBLIT.COM.BR
NOVEMBRO 2012