

Mensagem nº 465

Senhores Membros do Senado Federal,

De conformidade com o disposto no art. 52, inciso III, alínea "f", da Constituição, combinado com o art. 6º da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, com a redação dada pelo art. 1º da Lei nº 10.411, de 26 de fevereiro de 2002, submeto à consideração de Vossas Excelências o nome do Senhor CARLOS ALBERTO REBELLO SOBRINHO para exercer o cargo de Diretor da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, com mandato até 31 de dezembro de 2019, em substituição a Gustavo Rabelo Tavares Borba.

Brasília, 23 de agosto de 2018.

Aviso nº 411 - C. Civil.

Em 23 de agosto de 2018.

A Sua Excelência o Senhor  
Senador JOSÉ PIMENTEL  
Primeiro Secretário do Senado Federal

Assunto: Indicação de autoridade.

Senhor Primeiro Secretário,

Encaminho a essa Secretaria Mensagem na qual o Excelentíssimo Senhor Presidente da República submete à consideração dessa Casa o nome do Senhor CARLOS ALBERTO REBELLO SOBRINHO para exercer o cargo de Diretor da Comissão de Valores Mobiliários – CVM, com mandato até 31 de dezembro de 2019, em substituição a Gustavo Rabelo Tavares Borba.

Atenciosamente,

ELISEU PADILHA  
Ministro de Estado Chefe da Casa Civil  
da Presidência da República

Carlos Alberto Rebello Sobrinho  
Casado, brasileiro, 67 anos  
Rua Cosme Velho, 318 ap 404 B1 – Cosme Velho  
CEP 22241-090 – Rio de Janeiro - RJ  
Tel: (21) 22457622/Cel: (21) 995457503  
E-mail: carlos.a.rebello@gmail.com

### **Formação acadêmica**

1971 – 1974 – Graduado - Economia - Faculdade de Economia e Administração da UFRJ

### **Experiência Profissional**

**2015 -**

Consultor de mercado de capitais e companhias abertas.

Colunista da Revista Capital Aberto.

Membro de:

- Câmaras Consultivas de (i) Governança de Estatais e (ii) de Empresas e Estruturação de Ofertas da B3.
- Banca Avaliadora do Selo de Autorregulação em Governança de Investimentos da ABRAPP.
- Comitê de Acompanhamento do fundo imobiliário BC Fund

**2009 - 2015 – BM&FBOVESPA, atual B3**

Cargo: Titular da Diretoria de Regulação de Emissores.

Funções: Aperfeiçoar e aplicar as regras da Bolsa de listagem de companhias, fundos e demais emissores, inclusive as relativas ao Novo Mercado.

Principais Realizações: Regulamento de Listagem, Programa de Governança de Estatais e restruturação da Diretoria.

**1978 - 2009 – Comissão de Valores Mobiliários – Aprovado no primeiro concurso de provas de analista da autarquia.**

Cargos: Foi titular das seguintes Superintendências: (i) de Registro de Valores Mobiliários; (ii) de Empresas; e (iii) de Investidores Institucionais.

Funções: Regular e aplicar a legislação sobre: (i) ofertas públicas de aquisição e distribuição de valores mobiliários; (ii) companhias abertas; e (iii) fundos de investimento e investidores não residentes.

Principais Realizações: 1. Regras de ações em tesouraria, de registro de ofertas públicas de distribuição e de fundos imobiliários. 2. Restruturação das Superintendências de Registro de Valores Mobiliários e de Relações com Investidores Institucionais.

### **Informações adicionais**

Pós-graduado em Projetos Industriais - COPPE-UFRJ e MBA em Direito Empresarial - IBMEC-RJ.

Diplomado em treinamento realizado pelas autoridades reguladoras de mercados de capitais nos EUA e Reino Unido.

Foi, no período 2010-2015, membro de:

- Conselhos de Autorregulação da ANBIMA de: (i) Fundos de Investimento; FIP e FIEE; e (ii) Mercado de Capitais;
- Comissão de Mercado de Capitais do IBGC;
- Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado – CODIM.

**Artigos publicados na Revista Capital Aberto**

Desde 2014 até o momento já foram publicados 18 artigos na revista, que se encontram em anexo, versando sobre o mercado de capitais e sua regulação.

Rio de Janeiro, 24 de julho de 2018

  
CARLOS ALBERTO REBELLO SOBRINHO

## **1. Comitês previnem conflitos de interesse**

Posted By *Carlos Rebello* On 22 de junho de 2018 @ 19:33 In Legislação e Regulamentação

A partir dos anos 1980, o Judiciário americano passou a ver nos comitês especiais de companhias, compostos por diretores independentes, um mecanismo inovador e eficiente para endereçar questões envolvendo reais e potenciais conflitos de interesses em fusões, aquisições e fechamentos de capital feitos entre partes relacionadas.<sup>[1]</sup> Além disso, tem adotado a business judgment rule, priorizando o exame do processo decisório em detrimento da análise do impacto econômico resultante das decisões dos administradores. Nessa abordagem, verifica-se se há elementos que comprovem dolo, má-fé, deslealdade ou ação em desacordo com os interesses da companhia.

Com praticidade, característica da cultura americana, o Judiciário estabelece que cabe aos acusadores o ônus da prova da ocorrência de ilícitos nessas operações quando existe uma boa governança, representada por um comitê independente encarregado de apontar a melhor solução para os interesses da companhia. Posteriormente, o Judiciário dos EUA adicionou mais um item: a necessidade da demonstração de que tanto a negociação quanto o preço foram justos (o entire fairness standard).

Portanto, a utilização de comitês independentes, que observam os elementos dessas duas teorias, é uma eficiente estratégia para se limitar a responsabilidade de acionistas e administradores, aumentar a segurança jurídica de uma transação e mitigar potenciais iniciativas ou litígios contra a operação.

No Brasil, temos na esfera administrativa a CVM, que em seus processos sancionadores foca o escrutínio do processo decisório, deixando em segundo plano o resultado econômico da decisão — em linha com a abordagem do judiciário dos EUA.<sup>[2]</sup>

O Parecer de Orientação nº 35 da autarquia era o incentivo que faltava, ao ver com bons olhos o uso dos comitês independentes para negociar operações e levar suas recomendações à administração da companhia — nos casos de fusão, incorporação e incorporação de ações envolvendo sociedade controladora e suas controladas ou sociedades sob controle comum.

Ademais, há no País situações de conflito de interesses de acionistas (previstas na lei societária) que não envolvem transações cuja decisão seja de responsabilidade de administradores, mas que podem também ensejar a arguição de impedimento de voto do acionista em assembleia geral.

Recentemente, tive a oportunidade e o privilégio de participar de um comitê independente, especialmente criado para orientar acionista acerca do voto mais adequado aos interesses da companhia e de seus acionistas em relação à tomada de contas da administração e à aprovação de suas demonstrações financeiras.

Vale ressaltar que a orientação de voto do comitê, qualquer que fosse, conforme deliberado pelo acionista quando da criação da estrutura, deveria ser refletida no voto dele na AGO. Essa característica, que não necessariamente existe nas estruturas utilizadas nos EUA, foi um fator adicional a evidenciar a importância de um trabalho de verificação meticoloso, qualificado, independente e desinteressado, assim como a responsabilidade de seus membros ao emitir a orientação.

Foram quase três semanas de trabalho intenso, junto com colegas de comitê, profundos conhecedores de finanças e com larga experiência na administração de companhias.

Exercendo a faculdade de contar com assessores para auxiliar na tarefa, o comitê logo decidiu contratar escritório de advocacia especializado em direito societário, cujos profissionais foram de extrema valia para esclarecer diversas questões envolvendo critérios de avaliação de independência, deveres dos acionistas, conflitos de interesses, tomada de contas dos administradores e deliberação sobre demonstrações financeiras etc.

Na sequência foram feitas entrevistas com pessoas-chave do processo de produção, checagem e aprovação das demonstrações financeiras e, com base nas informações colhidas e avaliações, tratou-se ainda de outros elementos mais relacionados à análise genérica dos atos dos administradores no

V

exercício de 2017. Foi possível, então, produzir uma orientação de voto técnica — pois desinteressada, informada e refletida —, tendo como fundamento o melhor interesse da companhia e de seus acionistas. Com base nessa experiência, penso que seria muito útil para garantir votos bem fundamentados numa AGO que as companhias disponibilizassem um canal em seus sites quando da divulgação da proposta da administração, para que administradores e auditor externo recebessem perguntas e prestassem esclarecimentos aos acionistas. Embora a Lei das S.As. determine que esses esclarecimentos sejam prestados na realização da AGO, com o advento do voto a distância os acionistas seriam mais bem assistidos se houvesse essa antecipação.

\**Carlos Rebello (carlos.a.rebello@gmail.com) foi diretor de regulação de emissores da BM&FBovespa até 2015 e superintendente da CVM entre 1978 e 2009.*

[1] Scott V. Simpson and Katherine Brody, The Evolving Role of Special Committees in M&A Transactions: Seeking Business Judgment Rule Protection in the Context of Controlling Shareholder Transactions and Other Corporate Transactions Involving Conflicts of Interest – The Business Lawyer; August 2014

[2] Pedro Henrique Castello Brigagão, A Administração de Companhias e a Business Judgment Rule – 2017 ↗  
V

## 2. Futuro que pode repetir o passado

Posted By *Carlos Rebello* On 6 de abril de 2018 @ 16:18 In Legislação e Regulamentação

*"Se queremos progredir, não devemos repetir a história, mas fazer uma história nova." — Mahatma Gandhi*

Nossa lei de sociedades por ações prevê que a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) autorizará uma alienação de controle, direta ou indireta, após verificar que as condições da oferta pública de aquisição de ações asseguram aos demais acionistas com direito a voto o preço mínimo igual a 80% do valor pago por ação na alienação do controle da sociedade — mecanismo conhecido como tag along. Ademais, a lei delegou poderes para a CVM estabelecer normas para essas ofertas.

Com base nessa prerrogativa, a CVM editou em 2002 a Instrução 361 que, em seu artigo 29, dispõe para os casos de alienação indireta de controle acionário que o ofertante deverá apresentar uma demonstração justificada da forma do cálculo do preço devido aos acionistas minoritários, correspondente à alienação do controle da companhia objeto.

Assim, a metodologia adotada na decisão de compra do controle original, desde que comprovada, é aplicada também para o cálculo do valor das ações da sociedade controlada — valor estendido aos minoritários nos termos da lei, de disposição estatutária da companhia objeto do tag along ou de regras da Bolsa, como as do Novo Mercado da B3. A área técnica da CVM fica, portanto, encarregada de analisar se a demonstração justificada do preço contém elementos que comprovam ser a parcela do preço relativa ao controle indiretamente alienado aquela constante da OPA.

Tanto na OPA da Arcelor Brasil em 2007 quanto na da CPFL Renováveis neste ano, a área técnica da CVM chegou ao fim de extenuantes avaliações sem a convicção da adequada justificação do preço das ações indiretamente alienadas.

No primeiro caso, eu e Flavia Mouta — na época, respectivamente titular da área responsável pela OPA da Arcelor Brasil e gerente dessa área na CVM — concluímos inexistirem evidências concretas de que o critério de avaliação informado pelo ofertante (já que não houve contrato de alienação) foi o relevante para a realização do negócio original que resultou na transferência do controle.

Pareceu-nos cristalino que, na hipótese de a demonstração justificada de preço não ser consistente com os fatos ou conclusiva, a cotação das ações envolvidas na operação (de Arcelor e Arcelor Brasil) seria o critério mais adequado ao tratamento igualitário previsto pelo estatuto da companhia aos seus acionistas minoritários — por terem, até a véspera da divulgação da operação, ampla liquidez em seus mercados principais, compondo, pela ordem, os índices CAC-40 na França e Ibovespa no Brasil.

De modo semelhante, a atual área técnica da CVM considerou não ser possível atestar a consistência da demonstração justificada de preço relativa à OPA da CPFL Renováveis com base em laudo de avaliação apresentado pelo ofertante, nem mesmo fazendo-se um cotejo com critérios objetivos, baseados em dados considerados isentos existentes à época da alienação do controle, como preço-alvo de analistas para as ações e seu valor de patrimônio líquido.

No caso da Arcelor Brasil, o colegiado da CVM acatou o recurso do ofertante, concluindo ser adequado e razoável o critério informado para se justificar o preço da OPA — com base em uma mensagem eletrônica do adquirente do controle, ainda na fase de negociação da compra da Arcelor Europa, em que havia menção ao Ebitda.

Na oportunidade, em voto separado, o então presidente da autarquia listou importantes diretrizes para a atuação dos agentes de mercado e da própria CVM em casos futuros. Eis um resumo dos principais balizadores:

- A justificação do preço pode ser feita por instrumentos contratuais, se houver, ou por outros documentos que comprovem com razoabilidade a parcela do preço correspondente à companhia controlada.

— Se a CVM entender que existem indícios de que o preço informado nos documentos não é o verdadeiro, não poderá negar registro à oferta, devendo iniciar investigação em paralelo; comprovada fraude, deve formular acusação, sem prejuízo da indenização a ser postulada pelos destinatários da oferta.

— Caso os elementos apresentados pelo ofertante e colhidos pela CVM sejam insuficientes e as ações das companhias controlada e controladora tenham liquidez, o critério de comparação dos preços de mercado das ações de ambas as companhias antes do lançamento da oferta, ou do anúncio negócio de aquisição, deve ser considerado um critério justificado para a demonstração do preço, e pode ser adotado pela CVM.

Creio que se a área técnica considerasse essas diretrizes para nortear sua decisão para o caso da CPFL Renováveis a história poderia ser diferente.

Sabe-se que, após acertar o valor da transação com o alienante, nada impede ao adquirente do controle — a não ser por motivos éticos ou por receio de ser pego —, de formalizar no contrato de alienação a metodologia mais conveniente para poupar recursos na extensão de preço aos minoritários. Com o auxílio de bons assessores financeiros é perfeitamente possível minimizar custos do tag along. Entretanto, do lado oposto, reunir provas e evidências para formular uma robusta acusação a um ofertante e sua instituição intermediária por uma fraude como essa é tarefa muito complexa e desafiadora para a área técnica da CVM. O sucesso na empreitada, em compensação, pode significar uma multa correspondente a três vezes o montante da vantagem econômica obtida em decorrência do ilícito, nos termos da Lei 13.506/17.

Mantida essa diretriz pelo atual colegiado, é preciso que a área técnica se reinvente e busque com tenacidade as provas necessárias à realização da acusação. Isso para, ao final da jornada, diferentemente dos colegas que trabalharam no caso Arcelor Brasil, ficar com a sensação de dever cumprido por ter assegurado tratamento igualitário aos minoritários, o que seria possível por ações de indenização, contando com assessoria ao juiz pela CVM. Seria legado, além disso, um bom exemplo aos participantes do mercado: as vantagens advindas do cometimento de ilícitos não são proporcionais aos custos financeiros e de reputação resultantes dos riscos de uma condenação administrativa.

\*Carlos Rebello ([carlos.a.rebello@gmail.com](mailto:carlos.a.rebello@gmail.com)) foi diretor de regulação de emissores da BM&FBovespa até 2015 e superintendente da CVM entre 1978 e 2009. ✓

### **3. Inútil! A gente somos inútil!**

Posted By *Carlos Rebello* On 11 de fevereiro de 2018 @ 21:50 In Legislação e Regulamentação

Para salientar as barreiras da legislação brasileira ao acesso do público investidor a produtos do mercado de capitais, recorro a um sucesso dos anos 1980 da banda Ultraje a Rigor, a música que proclamava “a gente somos inútil!”. A questão é: será que os investidores precisam de fato de tanta tutela?

A discussão é pertinente diante do início da migração dos investidores para ativos de maior risco decorrente da queda dos juros, que afeta a atratividade da renda fixa. Os fundos multimercado e de ações estão se expandindo, com captações de 100 bilhões e 20 bilhões de reais em 2017, respectivamente. O contingente de aplicadores em criptomoedas se ampliou tanto no período recente que já supera o número dos que investem em ações. Mas nem a bolsa faz feio, tendo conquistado no ano passado mais 55 mil investidores.

Depois de, em coluna anterior, ter tratado da forma ineficaz da comunicação dos emissores de valores mobiliários com seu público-alvo, agora apresento considerações sobre o arcabouço regulatório aplicável aos valores mobiliários no que concerne à adequação aos perfis dos clientes (regras de *suitability*).

Espero que reguladores e participantes do mercado se debrucem sobre o conjunto de regras existentes para verificar se são consistentes e coerentes com os fundamentos e princípios da regulação, em especial com os requisitos de full disclosure aplicáveis aos emissores registrados na Comissão de Valores Mobiliários (CVM).

A Instrução 539, que trata do assunto, proíbe intermediários e consultores de uma oferta de recomendar investimentos sem verificar se o produto se ajusta ao perfil do cliente. A verificação leva em conta os objetivos de investimento, a situação financeira do cliente e o seu conhecimento dos riscos relacionados ao produto.

Não obstante, preservando o direito do cidadão — residente em um país que se supõe seguir os ditames da livre iniciativa — de aplicar seus recursos onde melhor lhe aprovou, o art. 6º da instrução estabelece os procedimentos a serem seguidos quando o cliente, mesmo ciente da inadequação apontada pelo intermediário ou consultor, opta pelo investimento no produto. Se as regras de *suitability* se concentrarem nessa extensão, este artigo não precisaria ser escrito: os encarregados pelo seu cumprimento — regulador, autorreguladores e departamentos de compliance de intermediários e consultores — é que teriam um trabalho mais complexo para executar.

Não foi à toa que chegou aos meus ouvidos, na época da audiência pública que resultou na edição da Instrução 554, a informação de que influentes intermediários eram favoráveis ao rol de proibições proposto pela CVM ao público investidor.

Essa posição em detrimento do investidor de varejo era plenamente explicável à época, dado que o custo de compliance seria aumentado caso a liberdade de aplicação de recursos estabelecida na Instrução 539 fosse a única regra de *suitability* existente — sem que houvesse um retorno esperado para os grandes bancos, considerando suas políticas de direcionar os investimentos desse público para fundos de investimento, produtos bancários e de seguros.

Voltando ao exame das regras: não consigo ver, por exemplo, coerência na proibição de o investidor comprar em bolsa ações de uma companhia aberta registrada na CVM — e, portanto, obrigada a divulgar todas as informações consideradas necessárias para uma decisão de investimento refletida e consciente — somente porque ela fez uma oferta pública com esforços restritos, não importa se ela é operacional ou não. Numa situação como essa, nós, mortais, precisamos esperar no mínimo 18 meses para entrar no homebroker e comprar essas ações.

No entanto, palmas para a CVM: se o investidor de varejo quiser entrar em uma empresa de pequeno porte, com receita anual de até 10 milhões de reais, com obrigações informacionais bem aquém

daquelas das companhias anteriormente mencionadas, ele pode — embora a aplicação esteja restrita a 10% de sua renda bruta anual, nos termos da Instrução 599. Já entrar em um fundo de empresas emergentes cujo faturamento líquido é de até 150 milhões de reais ... não pode, diz a Instrução 209. Durma-se com um barulho desses!

São curiosas essas regras, não sistemáticas, de suitability. O fato de o pequeno investidor poder comprar uma debênture de infraestrutura e não uma cota de um FIP de infraestrutura cuja carteira seja integralmente formada por essas mesmas debêntures tende a causar espanto no leitor. Pelo menos na teoria, as cotas de FIPs deveriam ser um investimento de menor risco, considerando a diversificação e a gestão profissional.

Mas vai ver que os defensores das proibições de cima para baixo estão certos, pois como diz a letra da música:

*"A gente não sabemos escolher presidente/A gente não sabemos tomar conta da gente..."*

\*Carlos Rebello ([carlos.a.rebello@gmail.com](mailto:carlos.a.rebello@gmail.com)) foi diretor de regulação de emissores da BM&FBovespa até junho de 2015 e superintendente da CVM entre 1978 e 2009.

V

#### **4. Quem lê tanta informação?**

Posted By *Carlos Rebello* On 19 de novembro de 2017 @ 23:09 In Companhias abertas

Em boa hora, o mais novo diretor da CVM — Gustavo Gonzalez — logo em seu discurso de posse lançou para discussão a ideia de tornar efetivo o regime de divulgação de informações imposto às companhias abertas. A oportunidade não poderia ser mais propícia: com inflação e juros em queda, espera-se a migração de um grande contingente de investidores para o mercado de ações.

É preciso correr na frente desse fluxo, para tornar úteis as peças de divulgação de informações para o investimento em ações — elas devem ser inteligíveis, não repetitivas e relevantes, e apresentadas em sistema de fácil navegação.

Assim pode-se assegurar a efetividade do sistema para sua finalidade, ou seja:

*"A regulação da divulgação de informações pela CVM objetiva assegurar ao público a disponibilidade, em tempo hábil, de forma eficiente e razoável, de informações necessárias para a tomada da decisão de investir em valores mobiliários e ainda das decisões de votar e de se fazer representar em assembleias de companhias abertas."* [1]

A abordagem tradicional usada até hoje por reguladores mundo afora para modelar a tomada de decisão pressupõe que os indivíduos se valham da informação disponível para fazer escolhas racionais. Essa foi a linha adotada para a elaboração do Securities Act de 1933 nos EUA, que serviu de inspiração para a estruturação do arcabouço regulatório do mercado de capitais do Brasil e de várias outras jurisdições.[2] Todavia, as finanças comportamentais tornam-se a cada dia mais importantes na explicação das decisões financeiras — não foi à toa que Richard Thaler ganhou o Nobel de Economia neste ano, por suas contribuições nesse campo.

Há um estudo do Ministério da Inovação da Nova Zelândia, de 2015, que aborda o disclosure de produtos financeiros sob a visão da economia comportamental.[3] O trabalho sugere que o material de divulgação deve ser:

- Curto e simples. Para se evitar sobrecarga de informações e dificuldades com questões complexas e técnicas.
- Padronizado. Muitos vieses, limitações e heurísticas podem ser mitigados com a padronização do conteúdo, que auxilia também na comparabilidade das informações.
- Claro sobre riscos e benefícios. A divulgação de riscos é necessária para abordar questões potenciais de excesso de confiança; a divulgação adequada dos benefícios esperados é útil para superar o viés do *status quo* e a aversão à perda.
- Útil. A informação precisa ser contextualizada e apresentada de maneira útil aos investidores. Quanto mais essas informações puderem ser colocadas de forma que as pessoas consigam relacioná-las aos seus propósitos, mais provável se torna o entendimento.
- Convidativo. A informação precisa ser apresentada de forma que as pessoas desejem ler o material e que as ajude a tomar decisões. Gráficos e outras representações visuais podem auxiliar na compreensão de informações complexas.
- Testado em investidores. A pesquisa indica que as pessoas podem agir de maneiras inesperadas. Mesmo pequenas mudanças na forma como a informação é apresentada podem influenciar a maneira como as pessoas percebem ou interpretam a informação.

Ademais — não obstante as nobres intenções dos reguladores —, o propósito da divulgação de informações vem se desviando de sua finalidade: deixou de ser um mecanismo para se transmitir informações aos investidores para ser um exercício de prevenção de riscos das companhias e intermediários que ofertam suas ações.<sup>v</sup>

A linguagem apresentada em prospectos, assim como nas informações regulares divulgadas pelas companhias abertas, é complexa e muito pouco convidativa ao investidor mediano. Na realidade, só o advogado mediano consegue ler e entender o conteúdo.

Uma divulgação de informações eficaz deve servir a qualquer tipo de investidor — de varejo ou institucional —, fornecendo informações de que necessitam e não os abarrotando com informações desnecessárias e repetitivas, que podem tirar o foco do que é realmente importante entender sobre a companhia e a oferta — ainda nos anos 1960 dizia Caetano Veloso “quem lê tanta notícia?”. Esse desvio de finalidade vem se acentuando ao longo dos anos. Para ilustrar esse fenômeno: o formulário de referência de uma das mais importantes companhias listadas na B3 cresceu de 450 páginas no início da década para quase 700 páginas!

Pode-se dizer com tranquilidade que todas as informações requeridas pela CVM são fundamentais para uma decisão refletida dos investidores? Creio que não. A decisão da CVM de exigir a divulgação, mas de não incluir no prospecto ou no formulário de referência as informações requeridas pelo Código Brasileiro de Governança Corporativa (Instrução 586/17), deixa transparecer que, a critério do regulador, essas informações não são necessárias à tomada de decisão de investimento. Por outro lado, há informações importantes para a avaliação do investidor que não são no Brasil objeto de divulgação mandatória — caso da apresentação de tendências identificadas nos comentários dos administradores às demonstrações financeiras.<sup>[4]</sup>

Vale ressaltar que boa parte desses novos investidores esperados no mercado de ações é composta de gerações que interagem com o mundo através de smartphones. Alguns estudos indicam que eles levam dois segundos para avaliar se devem prosseguir na leitura com atenção de um conteúdo nos 20-30 segundos seguintes. Portanto, aqueles que escrevem as peças de divulgação das companhias devem seguir a máxima “KISS” da juventude: “Keep It Simple, Stupid”.<sup>[5]</sup>

\*Carlos Rebello ([carlos.a.rebello@gmail.com](mailto:carlos.a.rebello@gmail.com)) foi diretor de regulação de emissores da BM&FBovespa até junho de 2015 e superintendente da CVM entre 1978 e 2009.

[1] *Regulação do Mercado de Valores Mobiliários: Fundamentos e Princípios – Comissão de Valores Mobiliários, 1979*

[2] Pitta, André Gruspun. *O Regime de Informação das Companhias Abertas*. São Paulo, Quartier Latin, 2013

[3] <http://www.mbie.govt.nz/publications-research/publications/economic-development/2015-occasionalpapers/Financial%20product%20disclosure%20insights%20from%20behavioural%20economic.pdf>

[4] Pitta, André Gruspun. Op. Cit.

[5] Agradeço a Simone Azevedo pela indicação dos seguintes links:

<https://www.inklyo.com/writing-for-millennials/>

<http://www.onflag.com.br/empreendedorismo/geracao-z-e-millennials-como-conquistaratencao-deles>

<https://www.linkedin.com/pulse/how-write-copy-works-millennials-michael-spencer>

<https://meetmaestro.com/resources/blog/writing-for-millennials>

V

## 5. O pulso ainda pulsa

Posted By *Carlos Rebello* On 3 de setembro de 2017 @ 18:32 In Legislação e Regulamentação

Tenho muita alegria ao ver o mercado de capitais brasileiro exercendo sua função primordial de financiar o investimento produtivo. Algumas companhias fizeram suas ofertas iniciais de ações (IPOs) neste ano e outras seguirão esse caminho, não obstante o fato de o governo jogar contra inundando o mercado com títulos.

A retomada dos IPOs, a chegada de um novo presidente à CVM e, principalmente, um novo governo em 2018 (acompanhado de uma renovação do legislativo) podem estimular os participantes do mercado, a academia e o próprio regulador a desde já se debruçarem sobre o processo de formação de capital. Ele precisa ser aperfeiçoado, para garantir recursos a custos razoáveis aos empreendedores.

No que tange à regulação, há iniciativas pontuais, que buscam soluções para determinadas questões sem um exame do processo como um todo. Um exemplo positivo dessa atuação cirúrgica do regulador foi a edição, há oito anos, da Instrução 476, que trata das ofertas de distribuição restrita de valores mobiliários.

Nas discussões internas de preparação da norma, em 2008, me insurgi — sem sucesso — em relação ao fato de não ser aplicada às ofertas de ações. Em 2012, já trabalhando na Bolsa, com o início do projeto para ofertas menores liderado pela CVM, propus que a autarquia emendasse a Instrução 476 para admitir a oferta restrita de ações. Sem sucesso novamente. Só no fim de 2014 as ações passaram a ser admitidas em ofertas restritas, o que viabilizou uma série de operações de menor porte — embora a regra tenha se mostrado mais efetiva para ofertas subsequentes de empresas maiores.

Outro caso de medida pontual do regulador em benefício do processo, pelo que escuto de pessoas que militam na área de startups, é a recente norma para crowdfunding de investimento.

Progressos existem, mas a hora é muito boa para também olharmos o processo do começo ao fim e identificarmos pontos a serem estudados, para que empreendedores e suas companhias possam crescer de forma sustentável com o apoio dos investidores.

A regulação deve ser construída e aplicada de forma consistente ao longo da cadeia de evolução das empresas, até seu acesso à bolsa de valores. Esse fluxo inicia-se nas startups. Na etapa seguinte está a capitalização em plataforma fechada, para empresas sem registro na CVM (sem a obrigação da ampla divulgação de informações); depois a empresa se registra na CVM e se lista em um mercado de acesso, fase em que já pode ter ações ofertadas ao grande público. Por fim, já com razoável liquidez e base acionária mais diversificada, migram (com nova oferta ou não) para o mercado principal.

De cara constatamos que para o segundo degrau do processo de evolução das empresas não há sequer regras para viabilização de sua existência. Nesse caso, vale a pena estudar a experiência das plataformas americanas de negociação de ações de companhias fechadas, inclusive a da Nasdaq, para se encontrar soluções compatíveis com nossa legislação.

Alguns poderão arguir — com razão — que certas empresas não vão se registrar na CVM se julgarem não precisar mais dos recursos do mercado para crescer. A regulação pode mitigar esse risco aos investidores, com regras que obriguem, na entrada, os acionistas dessas empresas a registrá-las na CVM ou a fazer OPA (oferta pública de aquisição de ações) quando a empresa atingir porte ou base acionária definidos na norma. Nos EUA, a companhia é obrigada a se registrar na SEC, o órgão regulador, se tiver certa quantidade de acionistas investidores de varejo.

Também merecem tratamento sistemático as atuais regras de suitability. Não parece razoável que o público investidor possa aplicar em projeto de startups e não possa adquirir, no mercado secundário, ações de empresas registradas na CVM (sujeitas ao full disclosure, portanto) que façam oferta restrita de suas ações ou sejam pré-operacionais. Valeria uma revisão do regulador. ✓

Ademais, os intermediários podem desempenhar um papel relevante na evolução das empresas até o mercado principal. Se forem incentivados com remuneração adequada, podem ser importantes fomentadores de liquidez. Interessante é a história de sucesso da Nasdaq, que buscou se especializar na negociação de ações de empresas em crescimento. A adoção do modelo de negociação Quote Driven Market — ou mercado de dealers — é apontada como uma das principais razões da boa performance da bolsa. Nele, o intermediário especialista em determinada ação é obrigado a colocar diariamente ordens de compra e de venda para os papéis. Diferentemente do que ocorre no Brasil, as ordens dos investidores não são vistas pelos demais, e negócios só são consumados quando o intermediário especialista é uma ponta da transação. Dessa forma, sua remuneração é o valor do spread entre compra e venda (superior aos valores de corretagem dos mercados de bolsa por aqui), o que o estimula a dispende tempo e recursos financeiros e tecnológicos para juntar interesses de compra e venda de investidores e acionistas.

Imagino que há várias outras ideias sobre o tema que merecem ser cuidadosamente analisadas.

Quem se habilita a coordenar a iniciativa?

\**Carlos Rebello (carlos.a.rebello@gmail.com) foi diretor de regulação de emissores da BM&FBovespa até junho de 2015 e superintendente da CVM entre 1978 e 2009.*

Y

## 6. Inocência perdida

Posted By *Carlos Rebello* On 1 de julho de 2017 @ 13:20 In Companhias abertas

Em 2002, trabalhamos duro na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para construir regras para ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários, que foram consolidadas na Instrução 400. O projeto foi liderado por Luiz Antônio Campos, então membro do colegiado da autarquia, e teve como fundamentos a legislação existente sobre a matéria nos países com mercados de capitais avançados, a experiência de pelo menos 25 anos da CVM no registro de ofertas e uma ampla consulta à comunidade de profissionais de mercado.

Anteriormente, havia duas instruções, as de números 13 e 88, que tratavam, respectivamente, de ofertas de distribuição pública primária e secundária de ações.

Para nossa alegria, logo depois que a Instrução 400 entrou em vigor o mercado de ofertas públicas iniciais de ações (IPOs) foi retomado com vitalidade no País.

Nessa época, como titular da área de registro de ofertas da CVM, tive a oportunidade de fazer várias palestras sobre a correta aplicação das então novas regras. Sempre levava comigo dois exemplares de prospecto — um elaborado nos termos das antigas regras e o outro conforme a nova norma.

A diferença no número de páginas era abissal, refletindo o aumento significativo de informações para subsidiar decisões de investimento conscientes do público objeto do esforço de venda dos valores mobiliários. Ao colocar-me como uma balança, com um prospecto em cada mão, demonstrava o orgulho do regulador ao promover um instrumento que reforçava a alocação eficiente de recursos na formação de capital de companhias brasileiras.

Conforme o tempo foi passando, o número de páginas foi crescendo, não pela inclusão de mais informações necessárias ao perfeito conhecimento do negócio proposto pelo investidor, mas sim por dados repetidos e textos prolixos.

Outro ponto que me causava desconforto era o estilo de redação do prospecto. Em lugar de um texto convidativo à leitura e acessível a um grande público — independentemente de sua formação ou especialização —, o prospecto se apresentava em um linguajar técnico-jurídico muito restrito e excludente.

Apesar do desconforto, essa realidade (e sua consequência de incentivo à não leitura do prospecto pelo público investidor) não me afligia tanto, na medida em que são os investidores institucionais que na prática estabelecem o preço final das ações, após criteriosa análise dos riscos do negócio e das perspectivas de rentabilidade da companhia objeto da oferta.

Para minha surpresa, em uma reportagem publicada na imprensa após o boom de IPOs dos anos 2006/2007, analistas de importantes investidores institucionais internacionais, com ativa participação em ofertas de ações no Brasil, admitiram que, em decorrência do grande volume de IPOs, não tinham tempo de ler todos os prospectos e, portanto, de fazer uma análise detalhada do negócio oferecido.

Na minha inocência, passei a incentivar os ofertantes a se utilizarem da prerrogativa existente na norma de oferecerem um sumário de 15 páginas, com remissões a um material mais detalhado por links. A ideia era assegurar que os investidores tivessem conhecimento de um conteúdo mínimo e essencial sobre a companhia, inclusive os cinco principais riscos do investimento. Com a leitura desse resumo, poderiam então ser incentivados a se debruçar sobre os detalhes contidos nos links.

No entanto, o esforço foi feito em vão.

Diante de minha perplexidade, certo dia um membro do colegiado — que por sinal deixou um importante legado para a CVM — bateu no meu ombro e disse: “Acorda, Rebello!” Explicou-me que o prospecto aqui no Brasil, como de resto no mundo, apesar dos bons propósitos, passou a ser o documento de defesa dos ofertantes contra eventuais ações de indenização de investidores. ✓



Com esse propósito, o prospecto apresenta, por exemplo, todas as informações de risco do investimento, possíveis e imagináveis, de forma a esgotar as possibilidades e, com isso, mitigar situações que poderiam ensejar ações de reparação.

Essa é a realidade, não obstante o fato de a Instrução 400 não ser observada no que tange à obrigatoriedade de linguagem acessível aos investidores do conteúdo do prospecto da oferta. Como sou obstinado, fico na torcida para que os reguladores mundo afora, reunidos em sua associação — a losco — façam uma pesquisa junto aos investidores que participam de ofertas para verificar a proporção dos que baixam o prospecto ou pedem um exemplar impresso do documento. Se minha intuição estiver correta, a pesquisa vai demonstrar que o prospecto é muito pouco utilizado pelos investidores como base para tomarem suas decisões e, portanto, uma nova forma de apresentação de informações no material de venda será requerida para garantir a devida proteção do investidor.

\*Carlos Rebello ([carlos.a.rebello@gmail.com](mailto:carlos.a.rebello@gmail.com)) foi diretor de regulação de emissores da BM&FBovespa até junho de 2015 e superintendente da CVM entre 1978 e 2009.



## **7. CVM surpreende ao propor registro de ofertas de condohotéis**

Posted By *Carlos Rebello* On 28 de abril de 2017 @ 19:09 In Seletas,Bolsas e conjuntura

Dados divulgados pela CVM mostram que houve 24 ofertas dos chamados condo-hotéis no Brasil em 2016. Foram quase 3 mil contratos, de valor unitário médio de R\$ 590 mil, em um investimento total próximo a R\$ 2 bilhões. Considerando essa magnitude e a capacidade de geração de empregos e de recolhimento de tributos, a questão é de interesse público e, por isso, requer uma eficiente política de fomento.

Nesse tipo de investimento, ao interessado é vendida uma unidade ou um percentual de um empreendimento hoteleiro a ser construído; a remuneração vem dos resultados do hotel quando em funcionamento.

Há grande controvérsia acerca da capitulação do condo-hotel na esfera de competência da CVM. A autarquia sustenta tratar-se de valor mobiliário, haja vista que o contrato associado ao investimento imobiliário tem as características de um contrato de investimento coletivo — definido na lei que criou a CVM como aquele ofertado ao público, que gera direito de participação, parceria ou remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

Pela complexidade dos argumentos, não pretendo entrar em considerações sobre a polêmica.

Todavia, é inegavelmente positiva a contribuição da CVM para o aperfeiçoamento dessa relação de investimento, em virtude do conhecimento acumulado em 40 anos de atividade no mercado de capitais. O regulador pode buscar um equilíbrio de forças, para que os investidores tomem suas decisões de forma refletida e informada, considerados os riscos e o retorno da oportunidade oferecida.

Um bom exemplo de contribuição positiva da autarquia é a exigência de divulgação, da prestadora de serviços de hotelaria ao investidor, de informações periódicas auditadas. Os requisitos de abertura dos riscos do investimento, bem como de moderação no tom das peças publicitárias dos empreendimentos, também ajudam a viabilizar uma relação equilibrada e sustentável entre empreendedores e investidores. Até recentemente, a autarquia vinha pautando sua atuação pelo incentivo da dispensa do registro da oferta desses empreendimentos para aqueles que apresentassem informações completas de riscos e perspectivas de rentabilidade aos potenciais investidores e limitassem a oferta a investidores qualificados. Ademais, estabeleceu a obrigatoriedade de divulgação de um fluxo mínimo de informações financeiras para os investidores após o início das atividades operacionais do hotel.

[23/07/2018 Capital Aberto CVM surpreende ao propor registro de ofertas de condo-hotéis » Capital Aberto](#)

Com base na alegada competência, a CVM promoveu recentemente uma audiência pública para regular o produto com sua abordagem de proteção dos investidores, em que propõe o registro na autarquia das ofertas dos empreendimentos.

Em razão do acúmulo de conhecimento proporcionado por essa experiência recente, esperava-se que a CVM não fosse colocar obstáculos à viabilização dos empreendimentos. Na verdade, consideradas a suficiência e a padronização das informações exigidas nos anos recentes, a ausência quase completa de reclamações de investidores em processos criados pelo regulador (pesquisa com as palavras “condo” e “hotel” apresentou apenas dois processos, um em 2011 e outro em 2016) e o fato de se tratar de oferta de natureza restrita, aguardava-se uma desburocratização do processo, com a dispensa automática do registro das ofertas.

Entretanto, a CVM surpreende, propondo-se a registrar as ofertas — um processo que consome tempo e que pode prejudicar a viabilização da captação, em razão das tradicionais aberturas e fechamentos de janelas de oportunidade de investimentos e da própria execução do empreendimento na época do ano mais adequada.

V

Quando foi presidente da CVM, Maria Helena Santana trabalhou com afinco para que a autarquia sempre fizesse, antes dos processos de normatização, estudo de custos e benefícios esperados com suas regras, a exemplo do que é feito por reguladores de mercados de capitais mundo afora. A iniciativa, aliás, teve como inspiração ato do então presidente dos EUA, Bill Clinton, ainda válido para todas as regras federais do país. O registro da oferta de condo-hotel, como proposto na audiência, ao implicar dilatação de quatro a cinco meses do início da captação de recursos, não parece ter passado por uma avaliação custo/benefício que justifique sua implantação.

Aliás, a justificativa dada na audiência, de que a CVM possa recolher a taxa de fiscalização em razão do registro, consiste em um claro conflito de interesse da autarquia.

A proposta também não se coaduna com o tratamento desburocratizante que a CVM, com sucesso, vem adotando nas ofertas restritas a investidores profissionais desde 2009, com base em sua Instrução 476, que estabeleceu a dispensa automática de registro na oferta de diversos valores mobiliários.

Esperamos que o bom senso prevaleça, mediante a adoção de uma política regulatória para garantir a liberdade de iniciativas de captação de recursos para se empreender — desde que observados princípios e requisitos mínimos de informações e conduta para assegurar a devida proteção dos investidores. Dessa forma, a indústria de condo-hotéis terá as condições necessárias para ajudar a economia do País nesta difícil volta ao crescimento e à geração de empregos.

\*Carlos Rebello ([carlos.a.rebello@gmail.com](mailto:carlos.a.rebello@gmail.com)) foi diretor de regulação de emissores da BM&FBovespa até junho de 2015 e superintendente da CVM entre 1978 e 2009.



## 8. O futuro já começou

Posted By *Carlos Rebello* On 3 de fevereiro de 2017 @ 02:29 In *Governança Corporativa, Seletas, Columnistas*

“O futuro dependerá daquilo que fazemos no presente.”

Mahatma Gandhi

Observo minha neta de nove anos usando o celular. Seus movimentos são frenéticos, e demonstram uma destreza ímpar no domínio dessa pequena máquina — o que destrói o orgulho daqueles que, como eu, pertencem a uma geração que não se viu obrigada a dialogar, desde a tenra idade, com esses instrumentos malévolos.

Para mim é um estorvo pedir o auxílio dela para lidar com meu caprichoso celular. Gostaria de manter a tradição de que os avós sabem de tudo; mas nesse quesito minha neta é a professora.

Infelizmente, com o passar do tempo a defasagem tecnológica entre avô e neta só tende a piorar. Meu consolo é saber que não estarei sozinho.

Em uma pesquisa global realizada por empresa de tecnologia com 4 mil executivos, pouco mais de metade respondeu que suas empresas já experimentam significativa ruptura em função das tecnologias digitais. Já 78% consideram as startups de tecnologia como ameaças à continuidade dos negócios. Por fim (pasmem!), 48% não sabem como seu setor de atividade será daqui a três anos. Imagine em dez anos!

Lá adiante, toda a comunicação se dará por celulares, de forma instantânea. Os perfis dos investidores terão, com dados extraídos das interações com os aparelhos, todas as características de comportamento catalogadas em bancos de dados, e diariamente as pessoas receberão ofertas de compra e venda de produtos e serviços sob medida.

Aliás, o efetivo comportamento das pessoas no que concerne a pontos como governança corporativa, ética e meio ambiente, será verificado com facilidade pela tecnologia. Com isso, serão reduzidos os riscos de surpresas provocadas, por exemplo, por administradores de companhias que agem de maneira distinta dos compromissos assumidos por elas perante seus investidores e partes relacionadas.

As fintechs (o equivalente ao “Uber da intermediação”) não vão deixar ninguém sem liquidez — terão uma abrangência tão grande que sempre haverá, na outra ponta, alguém com interesse oposto para se viabilizar um negócio. A arquitetura de investimentos fechada dos bancos será um item do passado.

Como a tecnologia processará as principais línguas escritas e faladas no mundo e haverá uma robusta padronização de produtos, os investidores residentes em países de economia aberta terão um amplo leque de oportunidades de investimento em seu próprio território e em outras regiões do globo. Os principais reguladores desses países se unirão para monitorar esse mercado global e terão grande parte de seus recursos financeiros e humanos alocados em tecnologia de ponta.

O prospecto deixará de existir e se transformará em um grande banco de dados sobre a companhia emissora. A inteligência artificial irá cotejar essas informações com os perfis de seus clientes para achar os potenciais interessados. Cada um receberá um vídeo interativo de cinco minutos, com informações essenciais para uma decisão refletida de investimento. Os que se mostrarem interessados na oferta terão acesso a um textão, com não mais que dez rolagens de página no celular. A novidade é que tanto o vídeo como o texto não serão únicos: dependendo do perfil da pessoa, eles podem focar mais em riscos, sustentabilidade, retorno de curto ou longo prazo, governança etc.

Em lugar dos jogos, muitos insones passarão parte da noite acompanhando o desempenho dos valores mobiliários, já que sua negociação será 24 horas, sete dias por semana. As atividades de consultoria de investimentos e administração de carteiras serão exercidas por máquinas; o consumidor de serviços financeiros deve olhar todas as opções e, em consequência, não será fiel a marcas ou intermediários específicos.



O tamanho dos conselhos de administração deve diminuir, pois a importância e a complexidade das funções estratégicas demandarão aumento de carga horária de dedicação de seus membros.

Já a realização de assembleias de acionistas passará a ser mais frequente, considerando os aperfeiçoamentos para viabilização da participação a distância — o que vai incrementar o diálogo entre os donos e a administração da companhia, possibilitando que decisões relevantes passem pelo crivo dos acionistas e até de partes relacionadas antes de serem adotadas.

Em nossa região, após a aprovação de um tratado de livre investimento envolvendo toda a América Latina, as empresas incorporadas no Paraguai (embora com ativos no Brasil, no México, na Argentina e na Colômbia) serão as mais negociadas na internet. Isso porque o país terá adotado, cinco anos antes, uma legislação de mercado de capitais amigável aos negócios — com uma lei de companhia baseada na do estado americano de Delaware — e Justiça especializada para resolução de conflitos de maneira ágil, além de isenções tributárias para companhias e investidores.

Será que algumas práticas observadas no Brasil, como as listadas a seguir, existirão daqui a dez anos?

- Publicação de demonstrações financeiras em diário oficial e jornal de grande circulação;
- permissão, garantida por liminar, para que companhias abertas não divulguem dados da remuneração de seus administradores;
- escritura de debêntures sem padronização;
- variação do CDI como referencial de investimentos de renda fixa;
- definição do ativo em que o cidadão pode investir a cargo do regulador;
- quatro reguladores do mercado (CVM, BCB, Previc e Susep).

Resta saber que atitude vamos tomar no Brasil para encarar essa futura realidade. Vamos abraçar essas inovações ou criar impedimentos?

\* *Carlos Rebello (carlos.a.rebello@gmail.com) foi diretor de regulação de emissores da BM&FBovespa até junho de 2015 e superintendente da CVM entre 1978 e 2009.*

## **9. Casa de ferreiro, espeto de pau**

Posted By *Carlos Rebello* On 11 de novembro de 2016 @ 02:00 In *Governança Corporativa, Seletas, Columnistas*

Muito se fala de governança corporativa e pouco sobre a governança no setor público. Iniciativas recentes, como a legislação que estabelece requisitos de boa governança para estatais e fundos de pensão, começam a apontar um caminho para mostrar aos cidadãos que a máquina pública deve ter gestão profissional e transparente, de maneira que os contribuintes possam avaliar a eficiência da aplicação de seus recursos.

No mercado de capitais, a CVM é uma agência que tem por finalidade fiscalizá-lo e, ao mesmo tempo, desenvolvê-lo. Portanto, a evolução do mercado de capitais no Brasil passa necessariamente pelo bom funcionamento de seu regulador.

Nesses 40 anos da autarquia, o mercado alternou ciclos de crescimento e redução, o que gerou bastante conhecimento para se enfrentar problemas que possam ser obstáculos a um desenvolvimento pleno e sustentável.

O Projeto de Lei do Senado no 52/2013, que dispõe sobre gestão, organização e controle social de agências reguladoras, ora em trâmite no Congresso Nacional, infelizmente não envolve a CVM.

Há uma série de aperfeiçoamentos previstos no projeto que fariam muito bem à CVM e ao mercado — autonomia orçamentária; avaliação do impacto regulatório das normas (análise custo/benefício); realização de reuniões públicas do colegiado, com pautas divulgadas com antecedência; independência do ouvidor; e articulação e cooperação com as demais agências federais, órgãos de defesa do consumidor e do meio ambiente.

Todavia, o que mais chama a atenção no projeto é a previsão de um processo seletivo público para dirigentes das autarquias, com a apresentação de uma lista tríplice de candidatos selecionados ao presidente da República.

Já que a CVM não está contemplada, creio ser necessário que as cinco pessoas que compõem o colegiado sejam escolhidas em um processo semelhante ao previsto no projeto, ou mesmo conforme o recomendado nos melhores códigos de governança corporativa, com a adoção, pelo Ministério da Fazenda, de uma política adequada de indicação e perfil desejado.

Além de criar regras, essas pessoas julgam os acusados de infração à Lei das S.As. e à Lei do Mercado de Capitais e são responsáveis por revisar decisões de superintendentes da área técnica da autarquia.

Salta à vista, diante de suas tarefas, a necessidade do conhecimento do direito especializado em companhias e mercado de capitais. O conhecimento de contabilidade e finanças pode contribuir para a diversidade, tão importante para o sucesso de decisões colegiadas.

A experiência profissional prévia no mercado de capitais deve ser uma condição básica para se admitir uma candidatura ao posto. A disposição ao diálogo com a comunidade financeira é igualmente requisito essencial ao exercício do cargo.

Com base no disposto no artigo 6º da Lei 6.385/76, o Ministério da Fazenda poderia considerar o processo de indicação dos membros da CVM ao presidente da República como parte de uma política pública de desenvolvimento do mercado de capitais, dada a relevância da boa atuação do regulador para o alcance das metas de evolução traçadas. Esse processo deveria ser escrito e tornado público, com princípios, requisitos e impedimentos ao exercício do cargo.

O Senado, por sua vez, poderia dar uma mãozinha e, na sabatina dos candidatos, fazer suas próprias verificações sobre o indicado, bem como formular as perguntas corretas ao postulante — para se assegurar de sua ilibada reputação e reconhecida competência em matéria de mercado de capitais, conforme requerido pela legislação. ✓

V

Há ainda uma tradição de indicação de um membro do colegiado egresso dos cargos de carreira concursados da CVM, que tem se mostrado eficaz para a manutenção da segurança jurídica, mediante a observância dos precedentes nas decisões do regulador (de pleno conhecimento de servidores com larga experiência na autarquia).

Ademais, o funcionamento do serviço público federal é assunto complexo para o entendimento dos oriundos da iniciativa privada. Não obstante, é matéria de profundo conhecimento dos servidores da CVM, fato que beneficia sobremaneira os quatro membros restantes, vindos da iniciativa privada ou da academia. Essa tradição também estimula o corpo técnico a se aperfeiçoar constantemente para atingir o coroamento da carreira na autarquia.

Participei de um processo de seleção e, naquela oportunidade, o presidente da CVM apresentou uma lista com três nomes ao Ministério da Fazenda, que promoveu entrevistas conosco e indicou um nome ao presidente da República. Esse procedimento de escolha interna poderia constar também do documento com as políticas e procedimentos de indicação mencionados anteriormente.

Nesse caso, deveria haver uma política interna na CVM que promovesse com incentivos o rodízio nos cargos de gerente e superintendente, cujos ocupantes são os candidatos naturais ao colegiado, de modo a garantir um conhecimento amplo e diversificado do mercado de capitais, necessário para o exercício das funções no grupo.

\*Carlos Rebello ([carlos.a.rebello@gmail.com](mailto:carlos.a.rebello@gmail.com)) foi diretor de regulação de emissores da BM&FBovespa até junho de 2015 e superintendente da CVM entre 1978 e 2009.

V

## 10. O último romântico

Posted By *Carlos Rebello* On 7 de setembro de 2016 @ 17:22 In Legislação e Regulamentação, Seletas, Columnistas

Confesso que a ideia da BM&FBovespa de tirar, na reforma do Novo Mercado, a garantia do acesso dos pequenos investidores às ofertas públicas de distribuição de ações me pegou desprevenido. Na minuta do novo regulamento não há referência à obrigatoriedade de se assegurar esse acesso a todos os investidores interessados. Como todos sabem, hoje as regras do Novo Mercado ainda garantem ao pequeno investidor individual o direito de participar dos IPOs e das ofertas subsequentes. Tudo indica que eles venceram e que o sinal está fechado para nós, pequenos investidores e sonhadores.

Esse acesso levou muitas pessoas a escolher o investimento em ações, o que motivou a Bolsa a traçar, em um passado recente, a meta de atingir a marca de 5 milhões de pessoas com posições em ações em custódia. O objetivo não foi atingido, e agora sai pela porta dos fundos, deixando-me melancólico...

Os indivíduos, que chegaram a representar 31% do volume negociado nos pregões da Bolsa em 2009, após uma vigorosa atividade de lançamentos públicos de ações em anos precedentes, hoje são responsáveis por apenas 16% desse volume. Ouço nos meus pesadelos a bela voz de Nora Ney cantando “Ninguém ama o pequeno investidor, ninguém o quer [na Bolsa]”.

Os bancos que estruturaram os IPOs sempre alegaram que esses indivíduos, agora na iminência de serem banidos do clube, só entram na oferta para vender as ações logo no primeiro pregão (no chamado comportamento de “flippers”), não obstante o fato de trabalhos empíricos não terem evidenciado a exclusividade de tal comportamento para essa categoria de investidores. Na realidade, há grandes investidores e institucionais que adotam essa mesma estratégia de investimento, privilegiando o curto prazo.

Estudos acadêmicos atestam que as ações em IPOs são vendidas com desconto em relação ao preço de fechamento do primeiro pregão de negociação dessas ações na bolsa. Nos EUA, esse desconto atinge 14%. Já no Brasil, para empresas que abriram capital no período de 2004 a 2011, o desconto foi de 5%.

Assim, vingando o banimento dos pequenos investidores das ofertas públicas de distribuição de ações, estes somente serão aceitos no mercado de ações se pagarem um pedágio de 5% no mercado secundário ou uma taxa para o banco (sendo cotistas de um fundo de investimento em ações que compre as ações diretamente no IPO ou em oferta subsequente).

As bolsas no mundo todo adotam em seus regulamentos dispositivos diretos ou indiretos para se permitir o acesso do público investidor ao capital das empresas que buscam a listagem — diretamente, como fazem BM&FBovespa, HKEX e outras, exigindo o acesso dos pequenos poupadore a os IPOs; ou indiretamente, estabelecendo um número mínimo de acionistas no capital das empresas para que suas ações sejam admitidas à negociação.

Esses requisitos, não importa se diretos ou indiretos, visam garantir uma liquidez mínima para as ações em seu début nas bolsas.

A baixa representatividade dos indivíduos nos investimentos em ações — o valor mobiliário mais emblemático do mercado de capitais — provavelmente contribui para a percepção de nossa sociedade de que é pouca a importância do mercado para o desenvolvimento do País. Essa sensação se reflete em políticas públicas que não tomam conhecimento das possíveis contribuições que o mercado poderia oferecer; não se enxerga interesse público em tê-lo como aliado.

Todavia, diferentemente do que disse o poeta morto, eu não vejo o futuro repetir o passado. Fico torcendo para que as gerações Y e X, aquelas que conseguem dominar os smartphones, quebrem as barreiras da intermediação e exijam que todos os produtos financeiros sejam ofertados em seus celulares, sem discriminações ou excessivas comissões de acesso. ✓

Minha última esperança agora está depositada no regulador, que precisa analisar e aprovar novas regras da Bolsa. Para tanto, aproveito para refrescar a memória dos cinco membros do colegiado da CVM, transcrevendo trecho dos “Fundamentos para Regulação do Mercado de Valores Mobiliários” de 1979, aprovado pelo Conselho Monetário Nacional:

*“6. Proteção ao Investidor*

*Com vistas a manter a confiabilidade do mercado e visando a atrair um contingente cada vez maior de pessoas, há necessidade de um tratamento equitativo a todos os que dele participam, devendo dar-se destaque especial ao investidor individual. Este, em face de seu menor poder econômico e menor capacidade de organização, precisa de proteção, de forma a resguardar seus interesses no relacionamento com intermediários e companhias, dentro da orientação de que seus riscos fiquem limitados apenas ao investimento realizado, sem que venha essa proteção a distorcer as características de risco inerentes às aplicações em valores mobiliários. Além disso, o investidor individual é o protagonista da maior relevância no processo de dispersão da propriedade e de diversificação dos centros de decisão, o que contribui para aumentar a eficiência do mercado.”*

Soa como música para meus ouvidos.

\**Carlos Rebello (carlos.a.rebello@gmail.com) foi diretor de regulação de emissores da BM&FBovespa até junho de 2015 e superintendente da CVM entre 1978 e 2009.*

J  
V

## 11. Debêntures: Esperando Godot — Ato 2

Posted By *Carlos Rebello* On 1 de julho de 2016 @ 14:33 In Captação de recursos, Seletas, Colunistas  
Eis que estamos aí de novo! Já que não conseguimos ficar calados, poderíamos começar tudo mais uma vez. Vejamos...

Se o mercado de títulos públicos apresenta liquidez, por que não formatar debêntures com cláusulas idênticas às dos títulos públicos mais líquidos? Com a simplificação, o apreçamento dessas debêntures seria igual ao valor de mercado do título público, cujas características teriam sido incluídas na escritura, com um desconto relativo ao risco da companhia. Fácil assim!

Ademais, se a negociação das debêntures no mercado secundário fosse realizada separando-se o principal da dívida do cupom de juros, como no mercado americano, não haveria a bitributação a afugentar os negócios no secundário em datas próximas ao pagamento de juros. A bitributação ocorre porque o vendedor incorre em IR sobre ganho de capital na venda do principal mais os juros a receber no futuro embutido no preço e o comprador arca com IR sobre o rendimento quando do pagamento dos juros.

Adotada a separação, em nosso exemplo, o vendedor alienaria a debênture pelo valor do principal da dívida — para facilitar o raciocínio, sem ganho de capital — e receberia os juros do cupom não vendido (digamos, dali a cinco dias) e incorreria em IR. Não parece simples?

As debêntures conversíveis, por sua vez, quando emitidas por companhias com ações admitidas à negociação em bolsa, deveriam ter na cláusula de conversão um prazo de entrega das ações compatível com o prazo de entrega de ações em negociação no mercado. Dessa forma, as conversões seriam bastante facilitadas, pois os investidores poderiam vender ações em bolsa quando o preço delas superasse o valor da conversão e, logo em seguida, solicitar a conversão.

Viabilizada a conversão tempestiva mencionada, ganhariam os detentores das debêntures conversíveis, ao eliminar o risco de volatilidade do mercado de ações, assim como a companhia emissora, que teria sua dívida com terceiros reduzida. Finalmente, seriam beneficiados os acionistas da companhia e demais investidores do mercado, com o aumento das ações em circulação e, provavelmente, da liquidez dos papéis em bolsa. Que tal essa, meus amigos do BNDES e da Bolsa?

No campo da regulação, poderiam ser adotadas algumas medidas simplificadoras para dar maior dinamismo a esse mercado, a saber:

- Extensão do regime de programa de distribuição contínua, hoje disponível apenas para instituições financeiras, às debêntures de companhias abertas. Estas últimas são reguladas e fiscalizadas pela CVM — portanto, cumpridoras de suas obrigações de ampla divulgação de informações, merecedoras de uma ferramenta de registro automático de ofertas na CVM. Santo de casa faz milagres!
- As regras de distribuição parcial da Instrução 400, à exceção da destinação dos recursos captados, não deveriam ser aplicáveis às debêntures, a exemplo da isenção de cumprimento concedida às LCIs [*letras de crédito imobiliário*] dos bancos. Essas regras foram criadas com o propósito de proteger a integridade do capital das companhias e, dessa forma, não obrigá-las a abrir a desistência e a realizar um novo ato societário para a ratificação do aumento de capital em tamanho menor.
- Para facilitar o processo de captação, seria importante disciplinar a reabertura de séries, com previsão na escritura (do tipo capital autorizado), ou a necessidade de autorização de assembleia de debenturistas, caso não haja tal previsão. Ademais, em linha com o dinamismo do mercado, as ofertas decorrentes de reaberturas de séries deveriam ser igualmente objeto de registro automático.
- Para permitir a entrada de recursos mais rapidamente na companhia, o regulador poderia legitimar, mediante a edição de um parecer de orientação, a utilização do prazo regulamentar de seis meses das ofertas — para que intermediários, que adquiriram títulos em garantia firme antes do final do prazo, continuem seus esforços de venda junto a investidores pelo prazo restante.



• A negociação das debêntures pela própria companhia emissora, como dito, ainda carece de regulamentação, apesar dos cinco anos da permissão legal. Portanto, já está na hora de a CVM priorizar a iniciativa, já bem regulada nos EUA, no Reino Unido e na Europa continental.

Afinal, a própria companhia, o formador de mercado e o investidor estrangeiro, diante de procedimentos padronizados e ágeis, serão os elementos capazes de viabilizar o mercado de dívidas no País. Não obstante, esse futuro promissor parece nunca chegar.

Desesperançados, custamos a acreditar que teremos um pujante mercado de debêntures no Brasil num futuro próximo, mas não conseguimos desapegar do tema.

E tudo termina como começou.

FIM

\**Carlos Rebello (carlos.a.rebello@gmail.com) foi diretor de regulação de emissores da BM&FBovespa até junho de 2015 e superintendente da CVM entre 1978 e 2009.*

V

## **12.Debêntures: Esperando Godot — Ato 1**

Posted By *Carlos Rebello* On 25 de maio de 2016 @ 10:29 In Captação de recursos, Seletas, Colunistas  
Tal qual na peça de Samuel Beckett, o mercado de debêntures no Brasil ainda não disse a que veio ou aonde iria. Todos que já tiveram que esperar por respostas na vida se identificam com esse texto do teatro do absurdo.

As debêntures surgiram na Inglaterra no século 19. No Brasil, a emissão dos papéis foi disciplinada em lei em 1882. Em 1890, o País passou por uma grave crise (o Encilhamento), que resultou em leis inibidoras do desenvolvimento desse mercado. Só em 1976, com o advento da Lei das S.As., elas passaram a ter uma legislação mais amigável, equilibrando as relações entre emissores e investidores. Em 2011 houve importantes aperfeiçoamentos no capítulo de debêntures dessa lei.

Em razão desses cerca de 130 anos de existência, há farta jurisprudência para as debêntures, o que dá segurança jurídica para emissores e investidores. No entanto, o mercado ainda é incipiente, principalmente o secundário, elemento importante na construção da curva de juros e no alongamento dos prazos. Isso praticamente obriga o investidor a ficar com o título até o vencimento em troca de um acréscimo na remuneração — risco para o investidor e custo para o emissor, jogo ineficiente em que todos perdem.

Talvez a principal razão a explicar a timidez do mercado de debêntures no Brasil seja o espaço ocupado pelos títulos públicos na captação das poupanças — eles são como aqueles seres espaçoso na porta do trem do metrô a impedir a entrada.

No início dos anos 2000, estávamos fascinados com a redução da dívida pública obtida pelo governo Clinton nos EUA, que indicava perda de importância dos títulos públicos e maior protagonismo dos privados, notadamente os imobiliários. Ainda não escaldados, como hoje, em relação aos governos perdulários em nosso País, passamos a estudar com mais afinco o mercado de debêntures nos EUA, já que o CRI era de recente criação no Brasil. A ideia era obter subsídios para propor medidas de desenvolvimento para esses valores mobiliários por aqui, na hipótese de redução do peso da captação dos títulos públicos sobre nossas poupanças.

Para descomplicar e fomentar o investimento em debêntures nos EUA, os advogados reunidos na OAB de lá redigiram, nos anos 1970, uma escritura padrão, que, por sua clareza e simplicidade, passou a ser utilizada por todo o mercado. O objetivo foi liberar o tempo e a atenção do investidor para outros temas mais importantes para sua decisão, como risco/retorno e covenants.

Entusiasmados, debruçamo-nos na CVM sobre o tema e iniciamos longas discussões com participantes do mercado e advogados. O resultado foi a edição da Instrução CVM 404, em 2004, criando incentivos para o uso de nossa versão da escritura padronizada. O resultado foi desapontador: jamais tal escritura foi utilizada pelo mercado. Não obstante, foi uma lição de que o governo, embora não deva colocar obstáculos à evolução, não deve ser protagonista nesse processo de desenvolvimento.

Em 2010, tivemos o privilégio de participar de grupo de trabalho formado por BM&FBovespa, Febraban, Cetip e Anbima, por solicitação do Ministério de Fazenda, para formular propostas para desenvolvimento do mercado de renda fixa. O subgrupo encarregado de medidas de aperfeiçoamento da legislação concluiu que o capítulo 5 de nossa lei societária, que trata das debêntures, era ainda muito rígido, com restrições à atuação dos emissores e à negociação dos títulos.

Essas restrições, inexistentes em outros países, tornavam ainda mais desequilibrada a competição pela captação dos recursos das debêntures com os títulos públicos, além de criarem incentivos para que as empresas captassem recursos com emissão de debêntures no exterior.

As principais mudanças propostas visavam fomentar a participação das emissoras no secundário, liberá-las para emissões concomitantes, permitir a reabertura de série já emitida, desburocratizar a autorização da emissão da assembleia de acionistas para o conselho de administração e permitir o pagamento da

V

remuneração, a exemplo dos títulos públicos, com base no PU atualizado. Para surpresa de quem está acostumado com longos prazos de tramitação, as medidas foram aprovadas em lei já em 2011.

Mas não deu para se animar muito, pois não se tem notícia da regulamentação do dispositivo da lei de 2011, a cargo da CVM, sobre a negociação pelas empresas com suas próprias debêntures, que ensejaria a otimização da administração do capital de giro e, com isso, auxiliaria a liquidez desses títulos.

Por outro lado, ainda não vimos escritura de debêntures que aborde a hipótese da reabertura de série, agora permitida em lei, importante instrumento de fomento ao mercado secundário de renda fixa e já usado, há muito tempo com sucesso, nos mercados de títulos públicos e de bonds.

Godot avisou que só virá amanhã. Pano rápido!

\*Carlos Rebello ([carlos.a.rebello@gmail.com](mailto:carlos.a.rebello@gmail.com)) foi diretor de regulação de emissores da BM&FBovespa até junho de 2015 e superintendente da CVM entre 1978 e 2009.

V

### **13.Mudança de vento — e não é tempestade**

Posted By *Carlos Rebello* On 24 de março de 2016 @ 14:20 In Seletas, Bolsas e conjuntura, Colunistas  
O primeiro passo para se enfrentar os desafios da resolução de problemas é reconhecer que eles existem. É o que parece estar acontecendo hoje no País — e isso deve implicar soluções que reduzam o peso do Estado na economia, de forma a abrir espaço para um maior protagonismo da livre iniciativa. A alta mortalidade de empresas no Brasil (em especial daquelas de pequeno e médio portes) sempre me chamou a atenção e me fez refletir sobre quantas poupanças, boas ideias e esforço pessoal são jogados fora por causa da excessiva burocracia e da cultura que nega valor ao empreendedor. Em minha experiência com companhias abertas na CVM e em uma companhia em que tive o privilégio de integrar o corpo diretor pude constatar que grandes corporações também carregam esse fardo — embora a escala da produção ou da prestação de serviços permita, nesse caso, o enfrentamento da situação sem uma deterioração mais aguda do negócio. Todavia, os ventos parecem estar mudando de rumo. Nesse sentido, para nos situarmos e podermos pensar na formulação de metas para solucionar as questões mais relevantes, sugiro aos leitores interessados que conheçam em detalhe o magnífico projeto do Banco Mundial chamado “Doing business”, disponível no site [www.doingbusiness.org/](http://www.doingbusiness.org/). A primeira pesquisa do projeto, que é focado em pequenos e médios negócios, foi publicada em 2003. Desde então, anualmente o “Doing business” mensura a eficácia das regras aplicáveis a essas empresas em 189 economias. No levantamento de 2016 são tratadas questões relativas a abertura de empresas, obtenção de alvarás, acesso a eletricidade, registro de propriedade, crédito, proteção de investidores, impostos, comércio exterior, execução de contratos e resolução de insolvência. O Brasil ocupa a 116a posição no rol de 189 países pesquisados, com pior performance nos itens relativos a impostos e abertura de empresas (178a e 174a posições, respectivamente) e melhor desempenho em fornecimento de eletricidade e proteção ao investidor (22o e 29o lugares, pela ordem). Os números não mentem: precisamos melhorar, e muito! Impressiona a quantidade de pessoas que contribuíram no País para a robustez dos resultados da pesquisa: cerca de 250 profissionais, na grande maioria atuantes em renomados escritórios de advocacia. Também houve contribuições de firmas de auditoria, empresas, cartórios e até de reguladores. No indicador mais próximo ao interesse do leitor desta revista (a proteção aos investidores), o Brasil atinge 65% dos pontos possíveis, resultado levemente superior à média dos países da OCDE (64%). O País também se destaca entre os pares da região — América Latina e Caribe, cuja média foi de 49%. São analisadas nesse quesito a regulação de proteção aos investidores em situações de conflito de interesses (no que concerne a transparência das transações, responsabilidades dos administradores e capacidade para processá-los) e a governança corporativa, examinada sob o prisma dos direitos dos acionistas e de seu papel nas grandes decisões da empresa, da abrangência do poder de controle e, por fim, da transparência corporativa. Nas situações de conflito de interesses, o Brasil continua à frente dos países vizinhos, mas ainda abaixo dos que compõem a OCDE, em especial em decorrência das dificuldades para conduzir ações de indenização. Por outro lado, nos testes de governança corporativa, superamos com folga os dois conjuntos de nações citados, com destaque para a transparência corporativa. Interessante notar que a metodologia relativa à proteção de investidores em situações de conflito de interesses parte de um caso prático, embora hipotético, de uma transação com parte relacionada. Trata-se de uma companhia listada em bolsa de valores, cujo controlador detém 60% das ações. Por proposta desse controlador, a companhia adquire ativos de sociedade sob controle comum, mas com 90% do capital nas mãos do controlador. A transação segue todos os requisitos legais para aprovação e ✓

efetivação e são divulgadas de forma adequada todas as informações relevantes sobre a transação. Apesar de não haver fraude na compra, a operação resulta em perdas para a companhia e seus acionistas processam o controlador e demais responsáveis pela aprovação.

O enfrentamento das deficiências apontadas pelo estudo, além de dar um alento àqueles que, apesar de tudo, continuam a se aventurar para colocar de pé uma bela ideia, ajudam a motivar os detentores das poupanças, aqui ou alhures, para as oportunidades que se apresentam em nosso País e que podem ser viabilizadas com seus recursos.

\*Carlos Rebello ([carlos.a.rebello@gmail.com](mailto:carlos.a.rebello@gmail.com)) foi diretor de regulação de emissores da BM&FBovespa até junho de 2015 e superintendente da CVM entre 1978 e 2009.

V

## **14. Empresas com ADR: investidores brasileiros, tenham cautela!**

Posted By *Carlos Rebello* On 22 de janeiro de 2016 @ 18:00 In Legislação e Regulamentação, Seletas, Colunistas

A vedação da Lei das S.As. à criação de classes de ações ordinárias para as companhias abertas vai contemplar 40 anos. No Brasil essa criação é prerrogativa das companhias fechadas, em função de sua conversibilidade em ações preferenciais, da exigência de nacionalidade brasileira de seu detentor ou do direito de voto em separado de certos cargos da administração.

Aqui cabe registrar a sapiência dos criadores dessa lei, ao se anteciparem ao estado da arte das boas práticas de governança corporativa ditadas pelo International Corporate Governance Network (ICGN), instituição que reúne boa parte dos investidores institucionais relevantes do mundo (com carteiras superiores a US\$ 26 trilhões). O ICGN prevê que as ações ordinárias ou comuns devem ter um voto para cada ação (“*Ordinary or common shares should feature one vote for each share*”).

Não obstante o alinhamento de nossa lei com os princípios globais, o tratamento isonômico entre acionistas de uma mesma espécie e classe acaba sendo ferido pela lógica atual dos programas de American depositary receipts (ADRs).

Episódios recentes de ações judiciais contra companhias brasileiras que têm programas de ADR vem nos mostrar que o mundo é muito mais complexo do que admitem nossas querelas domésticas — particularmente nos mercados financeiro e de capitais, que além de complexos são dinâmicos.

A nossa lei societária foi moldada sob os princípios de preservação da companhia e, em seus artigos 159 e 246, trata, respectivamente, da ação de responsabilidade civil contra administradores e contra sociedade controladora (aqueles que devem pagar pelos malfeitos cometidos e que geram prejuízos aos acionistas, mas sempre em favor da companhia, e não dos investidores afetados). Já a legislação americana não distingue os objetos da ação indenizatória e prevê, de modo mais eficiente, possibilidades de resarcimento em favor dos investidores.

Assim, para as companhias brasileiras envolvidas em tais programas de recibos, que devem observar as duas legislações, surge uma efetiva desigualdade entre o tratamento dos acionistas, quebrando, em alguma medida, a isonomia consagrada no diploma societário. Isso porque os acionistas que aplicam suas poupanças adquirindo essas ações no Brasil podem incorrer em duplo prejuízo uma vez caracterizada a hipótese de atos danosos da administração.

Digo isso porque a companhia que possua ADR terá que indenizar seus investidores de fora ou negociar um acordo, o que envolve o pagamento de quantia substancial e afeta sua situação financeira — em prejuízo dos acionistas, principalmente os que não podem se beneficiar da medida reparatória. Ao acionista brasileiro resta pagar essa conta e se aventurar em um processo judicial demorado e custoso contra os administradores.

Frente a essa quebra de isonomia e ao risco de prejuízo dobrado por atos da administração, a adesão a um programa de ADR deveria ser decisão de assembleia, com os acionistas conscientes das consequências. O que ocorre, por exemplo, diante de outras situações em que há quebra, ainda que relativa, dessa isonomia, como a criação de classes de ações preferenciais.

Além das diferenças entre as leis de países diversos, as normas infralegais trouxeram mais riscos aos acionistas locais; no meu entender, por interpretarem nossa lei societária de modo equivocado.

A Instrução CVM 481 permite à instituição depositária de programa de ADR (que perante nossa lei é a acionista da companhia) a dispor seus votos em assembleia em sentidos distintos, embora o art. 115 da lei requeira que o acionista exerça seu direito de voto em benefício da companhia, associando o direito de voto ao acionista e não às ações. Dessa forma, ao investidor que queira se ver desobrigado de cumprir o postulado do interesse social, tutelado em nossa lei, basta deter ADR e se ver livre de arguição J V

de abuso de voto ou conflito de interesses. Mais um risco para se colocar no preço das ações em circulação no mercado nacional.

A Instrução CVM 559 estabeleceu o prazo de 30 dias para convocação de assembleias, sem restrição a seu caráter ordinário ou extraordinário. No caso das decisões extraordinárias, a lei estabeleceu período menor, de 15 dias, levando em conta a urgência da matéria para os destinos da companhia.

Já a legislação societária estadual americana, por razões históricas e associadas ao padrão disperso do capital das companhias por lá, prestigia sobremaneira os órgãos da administração, conferindo-lhes competência para tomada de algumas importantes decisões que, no Brasil, são reservadas aos acionistas em assembleia (como é o caso de reorganizações societárias e aquisições relevantes). Isso garante o necessário dinamismo para as administrações das empresas daquele país enfrentarem os desafios da complexidade dos mercados a que me referi anteriormente. Por aqui, corre-se o risco de perda de excelentes oportunidades de negócios pela demora requerida à decisão.

Portanto, investidores brasileiros e não residentes que aplicam diretamente no mercado bursátil local, hipossuficientes ou não: façam suas contas direito para não terem que pagar os custos dessa internacionalização do mercado e do excesso da regulação local.



## **15. A idade da razão (ou quando chegam os 40 anos)**

Posted By *Carlos Rebello* On 27 de novembro de 2015 @ 15:41 In Legislação e Regulamentação, Seletas  
A lei do mercado de valores mobiliários, que criou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), permitiu que o regulador chamasse as pessoas para contribuir com informações ou opiniões para o aperfeiçoamento das normas, reconhecendo a essencialidade da relação público-privada para uma regulação eficiente.

Assim, a lei permitiu à CVM:

I – Publicar projeto de ato normativo para receber sugestões de interessados.

II – Convocar, a seu juízo, qualquer pessoa que possa contribuir com informações ou opiniões para o aperfeiçoamento das normas a serem promulgadas.

A primeira modalidade de interação com o mercado é bastante conhecida e tem sido objeto de aprimoramento constante em períodos recentes — as audiências públicas. Nelas, o regulador leva ao público, para obter sugestões, minutas de instrução em que são incluídas propostas de regras que, no entender da CVM, serão capazes de coibir situações não desejadas ou de contribuir para o desenvolvimento de um mercado confiável, com a devida proteção para os investidores.

Já a segunda prerrogativa, que será abordada no presente artigo, é (ou deveria ser) utilizada previamente pela autarquia para o levantamento de questões a serem normatizadas — antes, portanto, da elaboração das minutas de instrução e do processo de audiência pública.

Esse dispositivo legal foi enfático, para garantir a independência da CVM nessas convocações e para que elas se dessem a exclusivo juízo do regulador.

De um rápido e superficial levantamento das deliberações da CVM que formalizam essas convocações, extraímos algumas informações interessantes sobre o processo de construção do arcabouço das normas do mercado de capitais.

A primeira turma de consultores externos ao regulador foi convocada em dezembro de 1985, nove anos após a criação da CVM, com metas ambiciosas de aperfeiçoamento de normas relativas a 11 temas importantes até hoje, como “as empresas de economia mista e o mercado de capitais”, “alienação de controle”, “insider trading” e “revisão crítica da Lei 6.385/76”, para citar alguns assuntos elencados na deliberação 24/85.

O grande impulso à utilização dessa colaboração valiosa e graciosa dos especialistas do mercado ao regulador ocorreu na década de 1990, quando a CVM emitiu 22 deliberações para a formação de comissões consultivas (quase 90% de um total de 26 editadas ao longo da existência da autarquia, detectadas nesse levantamento superficial).

Embora a primeira das comissões da época mantivesse o caráter abrangente daquela formada em 1985, o período foi caracterizado pela formação de grupos para abordagem de assuntos específicos e pontuais. Desta forma, foram visitadas questões como divulgação de informações de companhias abertas, normas contábeis, adoção de regras praticadas em mercados internacionais, títulos ou contratos de investimento coletivo, fundos imobiliários e até assuntos tributários.

Para ilustrar esse cenário, vale ressaltar que, com o apoio de comissão consultiva específica e com a perseverança do então presidente da CVM, viabilizou-se na época uma participação efetiva dos técnicos do órgão nas discussões da IOSCO acerca das melhores práticas de regulação. A presença brasileira no debate permitiu a internalização de importantes conhecimentos sobre o tema, com base nas experiências de outras agências reguladoras do exterior.

Após essa década de contribuições efetivas, não tenho dúvidas de que houve um aprimoramento considerável da qualidade das regras criadas pela CVM nos anos 2000. Em parte, como decorrência da expertise levada por esses valiosos consultores ao regulador, embora outros fatores tão ou mais



importantes também tenham contribuído para essa evolução — como é exemplo a atuação dedicada e qualificada do corpo técnico da CVM.

Na atualidade a CVM busca aconselhamento de especialistas de forma distinta, em audiências restritas com indivíduos ou com representantes de associações de classe. Na parte contábil, a grande contribuição vem do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, que agilizou sobremaneira o caminho para a adoção no País das normas internacionais de contabilidade.

Esta singela nota tem a intenção de agradecer a esses cidadãos que compartilharam seu conhecimento com o regulador em prol do desenvolvimento de nosso mercado de capitais. No ano de 2016, que marca os 40 anos de atividades da CVM, deveríamos celebrar a história de sucesso da regulação do mercado de capitais brasileiro, registrando a importância desses consultores para tal triunfo. Objetivamente, em homenagem a essa experiência exitosa e para que os fundamentos dessa trajetória não se percam, a CVM poderia considerar constituir uma Comissão Consultiva, formada por antigos presidentes da autarquia, para auxiliá-la no aperfeiçoamento de suas normas e mesmo em decisões relevantes, que imponham comportamento aos regulados.

✓

## **16. Deixa fluir**

Posted By *Carlos Rebello* On 1 de novembro de 2015 @ 00:01 In Opinião

Um dos propósitos fundamentais do mercado de capitais é o financiamento da atividade produtiva. Desde a criação da CVM, há quase 40 anos, diversos instrumentos foram desenvolvidos com essa finalidade. Não obstante a diversificação, as formas tradicionais de captação de recursos — ações e debêntures — continuam a passar por aperfeiçoamentos e inovações, de forma a serem viáveis em ambientes econômicos em constante mutação.

A segurança jurídica é condição básica para o exercício da criatividade e da inovação. São elementos que devem sempre existir nesse processo evolutivo. Conforme ensinou Joseph Schumpeter, a inovação é a força motriz do desenvolvimento econômico de uma sociedade, e se opera pelo processo que ele qualificou como “destruição criativa”. Em linhas gerais, significa a substituição do antigo pelo novo, que marca os processos inovativos. A regulação do mercado de capitais, nos níveis de controles internos, autorregulação e estatal, deve se atentar a esse aspecto ao normatizar as condutas esperadas dos agentes de mercado. Gostaria, portanto, de propor uma reflexão sobre a importância de o encarregado da regulação correr mais riscos em prol do incentivo à inovação.

Recordo-me, nos primórdios da CVM, de uma experiência de captação de recursos com ações nas cidades de Toledo (PR) e Joinville (SC), na qual empresas ali sediadas se financiavam com dinheiro proveniente da poupança de habitantes locais. A CVM considerou ilegal essa prática e abortou o processo. Olhando para trás, creio não ter sido a melhor decisão. Talvez pela proximidade física do investidor com as empresas, a tutela do regulador federal fosse prescindível num primeiro momento. A CVM poderia ter deixado fluir a criatividade e o espírito inovador daqueles empreendedores, mediante dispensa de registros de companhia e de emissão de ações. Em contrapartida, eles teriam que fornecer um mínimo de informações aos compradores dos papéis. Essa abordagem regulatória, aliás, é usual ao redor do globo. É adotada, por exemplo, pelo mercado de capitais americano, que possui regulação específica (e mais branda) para as chamadas ofertas “intraestaduais”, justamente por causa da proximidade entre emissor e investidor.

Nos meus devaneios, consigo vislumbrar os milhares de companhias abertas que teríamos hoje, oriundas do sucesso dessas iniciativas regionais. Ademais, pela experiência prática de mais de três décadas, a cultura de investimentos em ações já estaria bem sedimentada em boa parte de nossa população. Em recente pronunciamento, o presidente da International Organization of Securities Commissions (Iosco), Greg Medcraft, alertou os reguladores para o fato de que os mercados são construídos sobre a ideia de se assumir riscos, atitude que impulsiona a criação de riquezas e o crescimento econômico — não devendo a regulação sufocá-la ou torná-la proibitivamente cara. O alerta faz todo o sentido e não deveria causar espanto. Afinal, conforme ensinado nos bancos escolares, é a partir da assunção de determinados riscos que surgem as oportunidades de maiores ganhos.

O mandatário da Iosco também afirmou que, no longo prazo, as atividades da entidade ajudarão a construir um mercado de capitais integrado globalmente, que suportará o livre fluxo de capitais ao redor do mundo. Porém, se quisermos participar dessa integração, que pressupõe inovação e respeito a regras comuns de proteção aos investidores, o mercado brasileiro precisará mudar sua forma de agir. Curiosamente, no Brasil se louva a eficácia da lei americana para endereçar com agilidade ilícitos cometidos, mas o mesmo apreço não é visto em relação à atitude dos responsáveis pelo mercado de capitais de maior sucesso no mundo perante a inovação.

Nos Estados Unidos, as inovações vão surgindo e sendo postas em prática, sob a observação atenta do regulador. Quando há massa crítica e experiência acumulada, faz-se uma discussão pública sobre pontos que poderiam ser alvo de regulação estatal, com o intuito de proteger o investidor e manter a /

confiabilidade do mercado. As discussões, contudo, não deixam de considerar o custo-benefício das medidas e seus impactos no processo de formação de capital.

Cabe ressaltar outra diferença entre o Brasil e os Estados Unidos. Lá, o entendimento de que o mercado de capitais é um patrimônio nacional faz com que o Congresso fiscalize a atuação do regulador e intervenha quando necessário. O lançamento do Jobs Act é um bom exemplo de iniciativa dos parlamentares diante da burocratização do processo de captação de recursos no mercado de capitais. Por meio dessa lei, eles forçaram a Securities and Exchange Commission (SEC) a regulamentar matérias que integravam há algum tempo a sua agenda, mas não recebiam a devida atenção.

É claro que para se chegar a esse patamar no Brasil é preciso que valores da livre iniciativa sejam absorvidos e praticados no cotidiano por regulador, autorreguladores e, principalmente, pelos profissionais de mercado. Em minha experiência, conheci algumas propostas de inovação interessantes que, embora aderentes aos propósitos da legislação, não foram para frente porque não amealharam a simpatia do regulador ou do autorregulador.

A ação inibidora se formaliza, geralmente, por interpretação literal da legislação ou dos regulamentos da autorregulação. Há, ainda, explicações como “isso não é bom para o mercado”, “poderia ser feito de outra maneira” ou até questões de concorrência, pois neste último caso existem diferentes políticas de administração de riscos adotadas pelos intermediários. Isso sem falar na demora no entendimento das inovações pelos encarregados da regulação (quando o tempo é o inimigo a ser batido nas estruturações de ofertas públicas), fato que afasta da criatividade os pragmáticos agentes de mercado.

Temos que quebrar essa realidade com mais liberdade para inovar, criar os incentivos corretos para a assunção de riscos e, sob a inspiração dos irmãos do Norte, ser duros na condenação de práticas ilícitas que possam surgir das inovações. Olhando ainda para eles, podemos atentar para a lição do mestre Fernando Pessoa e prosseguir nessa jornada.

“Tudo vale a pena

Se a alma não é pequena.

Quem quer passar além do Bojador

Tem que passar além da dor.

Deus ao mar o perigo e o abismo deu,

Mas nele é que espelhou o céu.” J

V

## **17. A fé sem obras é morta**

Posted By *Carlos Rebello* On 2 de outubro de 2015 @ 19:54 In Legislação e Regulamentação, Seletas, Columnistas

A qualidade da regulação financeira brasileira, tanto do ponto de vista prudencial como do de conduta, é bem avaliada pelos pares internacionais e, junto com a abertura restrita de nossa economia, apontada como elemento mitigador de percalços decorrentes das crises ocorridas em importantes mercados no exterior. Isso nos traz alegria. Ajuda a combater o tal complexo de vira-latas que o saudoso Nelson Rodrigues atribuía ao brasileiro por considerar-se inferior quando defrontado com o estrangeiro.

No que concerne ao mercado de capitais, há muito tempo se enxergou a necessidade de aprimorar o ambiente regulatório. Há quase 40 anos, foi criada uma agência reguladora especializada — a Comissão de Valores Mobiliários (CVM) —, juntamente com a Lei das S.As., considerada moderna até os dias atuais.

No fim dos anos 1990, chegou-se à conclusão de que não havia condições de nosso mercado sair da inércia a não ser que houvesse uma regulação que garantisse a adequada proteção aos investidores, à época, contra abusos de acionistas controladores. Assim, foram feitos importantes aperfeiçoamentos na legislação de criação da CVM e na lei societária, bem como, no campo privado, adotadas duas iniciativas transformadoras: o lançamento do Novo Mercado pela Bolsa de Valores de São Paulo; e a edição, pela Associação Brasileira de Bancos de Investimento (Anbid), de seu primeiro código de ofertas públicas.

Diante do estrago causado no mercado pelos receios com a campanha eleitoral de 2002, lembro-me de Luiz Cantidiano, presidente da CVM na época, exortar seus colegas de colegiado e a equipe técnica para que priorizassem esforços com vistas ao aprimoramento de regras.

Surgiram, então, normas que simplificariam o financiamento ao empreendedorismo (Instrução 391) e trariam ao País o estado da arte das ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários (Instrução 400). Coincidência ou não, logo em seguida estabeleceu-se o ciclo de IPOs.

Em conjunto com as boas regras, foi construída uma estrutura para sua aplicação de forma moderna, com intensa utilização da tecnologia da informação, de treinamento e remuneração para os profissionais encarregados de sua execução. O relacionamento com reguladores do exterior tornou-se realidade. Os técnicos da CVM passaram a participar ativamente das reuniões da Organização Internacional das Comissões de Valores (Iosco). O Conselho Monetário Nacional (CMN) estabeleceu as condições necessárias para a adoção, em 2006, da supervisão baseada em risco.

Para manter o processo de aperfeiçoamento e a agilidade de decisões, os participantes do mercado passaram a recolher, em 1989, a taxa de fiscalização. Assim, a CVM foi dotada dos mecanismos necessários a uma regulação eficiente e compatível com o dinamismo do mercado de capitais. Utilizando o velho bordão de um grande economista — “não há almoço grátis” —, a montagem e a manutenção de tal estrutura são caras e demandam investimentos constantes.

O problema é que, embora as taxas sejam arrecadadas pela CVM, seu uso não é determinado pela autarquia. A CVM, assim como as demais repartições, envia sua proposta orçamentária ao Ministério da Fazenda, que a analisa e executa os cortes para submeter o orçamento ao Congresso. Apesar de a CVM ter recursos próprios e ser superavitária, houve queda real nas despesas autorizadas por Brasília nos anos recentes, incluindo as necessárias aos investimentos, de acordo com os relatórios publicados. A cada ano sobram uns R\$ 30 milhões da arrecadação das taxas que, se investidos corretamente, poderiam trazer tranquilidade à autarquia.

Para completar o quadro, as taxas de fiscalização foram majoradas, em agosto, pelo ministro da Fazenda. Por exemplo, a taxa máxima de registro de uma oferta pública foi de R\$ 82,8 mil para R\$ 283,3 mil; aquela aplicada sobre os administradores de carteira e consultores de investimento, pessoas naturais, subiu de R\$ 165,74 para R\$ 566,58. Sobre a autorização para a utilização desses novos recursos em

excesso, infelizmente, nenhuma linha na imprensa (inclusive na oficial), embora saibamos que, nos termos da lei, os valores arrecadados devem ter correlação com o custo da atividade. Caso contrário, seria um imposto.

Todo o progresso corre risco de se perder, pois os cortes de orçamento realizados na CVM já estão comendo a carne e, receamos, podem implicar em perda da qualidade da regulação e supervisão realizada pelo órgão. Os contribuintes da taxa, diretamente ou através de suas associações de classe, assim como todos aqueles que consideram o mercado de capitais um instituto relevante para o desenvolvimento do país, deveriam se preocupar com o tema. ✓

V

## **18.Sobre princípios e fundamentos**

Posted By *Carlos Rebello* On 25 de julho de 2014 @ 13:04 In Legislação e Regulamentação

Um dos diversos atos visionários de Roberto Teixeira da Costa em prol do progresso do mercado de capitais brasileiro foi a edição da *Regulação do mercado de valores mobiliários: Fundamentos e princípios*, documento aprovado pelo Conselho Monetário Nacional e publicado em 1979.

Naquela oportunidade, a Comissão de Valores Mobiliários (CVM), sob a liderança de Costa, escolheu um caminho de atuar com base em fundamentos e princípios definidos com clareza. A intenção era evitar o casuismo, o arbítrio, a super-regulação e a fragmentação da atividade em atos isolados, geralmente de curto horizonte temporal de eficácia.

O texto buscava elencar os fundamentos — as ideias centrais que justificam a regulação —, bem como os princípios ou conceitos básicos para orientar as políticas da autarquia. Com isso, toda a atividade reguladora da CVM poderia merecer uma análise crítica, tanto interna quanto externa, à luz de sua coerência geral ou aderência a tais fundamentos e princípios.

São seis os fundamentos estabelecidos pela CVM para pautar seus atos de regulação, a saber:

1. Interesse público.
2. Confiabilidade.
3. Mercado eficiente.
4. Competitividade.
5. Mercado livre.
6. Proteção ao investidor.

Já os princípios se concentram nos seguintes temas:

1. Autorregulação.
2. Divulgação de informações.
3. Qualificação para o exercício de atividades no mercado.
4. Conduta dos intermediários.

Interessante notar que, não obstante já tenham se passado 35 anos da publicação, seu conteúdo continua em grande medida atual e necessário para os responsáveis pela regulação no mercado de valores. Isso porque ele contém orientações destinadas a viabilizar a consistência e a coerência de uma política de regulação.

Aqueles que, como eu, ingressaram na CVM no primeiro concurso público foram incentivados pela administração de Roberto Teixeira da Costa a refletir sobre as situações apresentadas e a tomar decisões de maneira célere, sempre observando os fundamentos e princípios estabelecidos pelo órgão regulador. Como a autarquia seguia os procedimentos de portas abertas para as discussões regulatórias, tive o privilégio de, ainda como analista júnior, participar de esclarecedores debates sobre temas regulatórios relevantes com os membros do primeiro colegiado da CVM. Eram pessoas da maior qualificação técnica e de experiência renomada no mercado de capitais, educadas para ouvir com atenção e naturalidade ideias novas ou diferentes das suas, antes de tomar as decisões devidas.

Em realidade, a publicação é peça obrigatória em minha mesa de trabalho ao longo desses anos.

Ela moldou toda a minha carreira, motivo pelo qual gostaria de dividir um pouco dessa história com os leitores. Para tanto, a revista *Capital Aberto* disponibilizou o texto da Regulação do mercado de valores mobiliários: Fundamentos e princípios.

A lamentar, somente, que essa iniciativa não apareça com destaque no site da CVM. Fica privada a nova geração de servidores da autarquia, bem como os futuros membros de seu colegiado, de diretrizes que os orientem na atuação regulatória do órgão. Mas nunca é tarde para seguir o caminho apontado pelos fundamentos e princípios expostos nessa obra. Boa leitura!





CONSELHO REGIONAL DE ECONOMIA  
1º REGIAO  
No CEP 19-000-00000-00000  
Av. Presidente Vargas, 441  
Bento Gonçalves

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

O Reitor da Universidade Federal do Rio de Janeiro, tendo em vista o grau conferido  
em 17 de abril de 1974 pelo Diretor da Faculdade de Economia  
e Administração  
a CARLOS ALBERTO REBELLO SOBRINHO  
nascido no Estado da Guanabara, no dia 19 de junho de 1951, filho de  
Emmanuel Rebello e de Delcy da Silva Rebello  
estuda o presente Diploma de  
BACHAREL EM CIÊNCIAS ECONÔMICAS

16 julho de 1974  
Fazenda Varela  
Doutor Domingos Ferreira de Mello  
Santana

Rio de Janeiro. 31

سی و هشت

N. Peirce  
A. F. Smith  
D. L. Donnay



FACULDADE DE ECONOMIA E ADMINISTRAÇÃO  
DA UFRJ

Registrado sob n.º 73, fls. 9 do Livro n.º 74  
31 de Julho de 1974  
Secretaria de Faculdade  
*Albano Júnior*

Assinatura do Aluno: *Albano Júnior*

# CERTIFICADO

CONSELHO REGIONAL DE ECONOMIA - 1ª REGIÃO

REC'DO DE DIPLOMA'S

REGISTRO N.º 1466

LIVRO RD-49 FOLHA 152

PROCESSO 1435/74

N.º CEP 143 de suspensão de 1974

*Ribeiro & Neto*  
Diretora da Administração



CARTÓRIO VANIELE FALCÃO	Av. Erasmo Braga, 255, Centro Rio de Janeiro Tel. (21) 253-2121 / 253-2122
21º OFÍCIO DE NOTAS - Vaniele Falcão - Tabeliã de Notas	Av. Erasmo Braga nº 255 Centro - (21) 253-2421 RJ
AUTENTICAÇÃO	
Certifico e dou fé que a presente cópia é fiel reprodução do original feito na folha 1435/74, assinado por Fernando André S. Oliveira.	
Rio de Janeiro, 8 de agosto de 2018	
Mat 94/1975 Ferrando André Senra de Oliveira Escrivane	
Endereços: 57 Tij-Fundos, 228 Total 785	
ECRJ28373-ADM	
Consulte em http://www2.ufrj.br/juris/etepublico	

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO	
REGISTRADO POR DELEGACAO DE COMPETENCIA	
DO D. A. U. DO M. E., NUS TERMOS DA PORTARIA MINIS-	
TERIAL N.º 612 DE 11/12/68.	
SUPERINTENDENCIA GERAL DO ENSINO DE GRADUACAO E	
CORPO DISCENTE.	
<i>14-8-74</i>	
SUPERINTENDENTE	<i>Fernando André S. Oliveira</i>

UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO	
REGISTRADO POR DELEGACAO DE COMPETENCIA	
DO D. A. U. DO M. E., NUS TERMOS DA PORTARIA MINIS-	
TERIAL N.º 612 DE 11/12/68.	
SUPERINTENDENCIA GERAL DO ENSINO DE GRADUACAO E	
CORPO DISCENTE.	
<i>14-8-74</i>	
SUPERINTENDENTE	<i>Fernando André S. Oliveira</i>



Instituto Alberto Luiz Coimbra de Pós-Graduação e Pesquisa de Engenharia - COPPE  
Universidade Federal do Rio de Janeiro

PROGRAMA DE ENGENHARIA DE TRANSPORTES

**DECLARAÇÃO**

Declaramos, para os devidos fins, que **Carlos Alberto Rebello Sobrinho**, nº de matrícula 077782827 foi aluno matriculado no curso de Mestrado do Programa de Engenharia de Transportes da COPPE/UFRJ (Instituto Alberto Luiz Coimbra de Pós-Graduação e Pesquisa de Engenharia da Universidade Federal do Rio de Janeiro).

Declaramos ainda, que o referido aluno concluiu uma carga horária de 377,0 horas referentes a 31,0 créditos, obtendo um CR igual a 2,71, conforme histórico escolar, anexo.

Rio de Janeiro, 07 de agosto de 2018.

  
**Romulo Dante Orrico Filho**  
Coordenador  
Programa de Engenharia de Transportes  
COPPE/UFRJ  
SIAPE 036114-1



UNIVERSIDADE FEDERAL DO RIO DE JANEIRO

Av. Pedro Calmon, 550 - CEP 21941-901  
Cidade Universitária - Ilha do Fundão  
Rio de Janeiro - RJ

PR-2/SRA

HISTÓRICO OFICIAL

Mestrado

Centro	Centro de Tecnologia
Unidade	Coordenação de Programas de Pos Graduação em Engenharia
Curso	Engenharia de Transportes
Reconhecimento/Renovação	Parecer 541/81 de 3/8/1981 D.O.U. 5/8/1981
Área de Conhecimento	Engenharia de Transportes

Nome Civil	<b>CARLOS ALBERTO REBELLO SOBRINHO</b>	CPF	077782827	Data de Nascimento	19/06/1951	Registro	077782827
Pai	<b>EMMANUEL REBELLO</b>	Identidade	2543636 FP/RJ	Inicio	01/01/1977	Termino	<b>Não informado</b>
Mãe	<b>DELCY DA SILVA REBELLO</b>	Título de Eleitor	*****	Regime	Parcial	Página	1 de 1
Naturalidade	RJ	Nacionalidade	Brasileiro Nato	Certificado Militar/Dispensa	*****	Emissão	07/08/2018 14:16

Ingresso	Matrícula por Admissão em: 1977/1								CÓDIGO DE INFORMAÇÕES
	Período	Código	Nome da Disciplina/RCC	CrR	CH	Grau	CrO	Pontos	
1977	COR713	Introd a Anal de Investimentos Docente Não Informado		3.0	36.0	T	3.0	****	AP
		Totais: no periodo ..... acumulado .....		3.0 3.0	36.0 36.0		3.0 3.0	0.0 0.0	CR ****
1977/1	COR013	Elem Prob/Estat p/Proj/Transp Docente Não Informado	ncc	ncc	A	ncc	****	AP	CONCEITOS A-3 B-2 C-1 D-0 I - Incompleto J - Abandono Justificado T - Dispensa de Disciplina X - Abandono Não Justificado
	COR012	Elem de Matem p/Proj e Transp Docente Não Informado	ncc	ncc	A	ncc	****	AP	
	COR011	Introducao a Proces de Dados Docente Não Informado	ncc	ncc	A	ncc	****	AP	
	COR015	Introducao ao Estudo da Econ Docente Não Informado	ncc	ncc	A	ncc	****	AP	
	COR748	Microeconomia Docente Não Informado	3.0	36.0	B	3.0	6.0	AP	
	COR710	Pesquisa Operacional I Docente Não Informado	3.0	36.0	A	3.0	9.0	AP	
	COR749	Sociologia do Desenvolvimento Docente Não Informado	3.0	36.0	A	3.0	9.0	AP	
		Totais: no periodo ..... acumulado .....	9.0 12.0	108.0 144.0		9.0 12.0	24.0 24.0	2.67 2.67	CR
1977/2	COR001	Estudo de Probl Brasileiros Docente Não Informado	1.0	13.0	A	1.0	3.0	AP	é válido com selo da UFRJ e com a assinatura do coordenador do curso
	COR741	Macroeconomia Docente Não Informado	3.0	40.0	B	3.0	6.0	AP	
	COR743	Projetos Industriais I Docente Não Informado	2.0	24.0	A	2.0	6.0	AP	
		Totais: no periodo ..... acumulado .....	6.0 18.0	77.0 221.0		6.0 18.0	15.0 39.0	2.50 2.60	CR
1977/3	COR751	Anal Financ de Projetos Docente Não Informado	2.0	24.0	A	2.0	6.0	AP	Rommulo Daniel Ormico Filho Coordenador Programa de Engenharia de Transportes COPPE/UFRJ
	COR715	Metodologia de Pesquisa Docente Não Informado	2.0	24.0	B	2.0	4.0	AP	
	COR744	Projetos Industriais II Docente Não Informado	3.0	36.0	A	3.0	9.0	AP	
		Totais: no periodo ..... acumulado .....	7.0 25.0	84.0 305.0		7.0 25.0	19.0 58.0	2.71 2.64	CR
1978/1	COD792	Administr de Projetos Docente Não Informado	3.0	36.0	A	3.0	9.0	AP	Rommulo Daniel Ormico Filho Coordenador do Curso
		Totais: no periodo ..... acumulado .....	3.0 28.0	36.0 341.0		3.0 28.0	9.0 67.0	3.00 2.68	CR
1978/3	COR784	Economia Industrial Docente Não Informado	3.0	36.0	A	3.0	9.0	AP	Rommulo Daniel Ormico Filho Coordenador do Curso
		Totais: no periodo ..... acumulado .....	3.0 31.0	36.0 377.0		3.0 31.0	9.0 76.0	3.00 2.71	CR

Este documento só é válido com selo da UFRJ e com a assinatura do coordenador do curso

Romulo Dante Orrico Filho  
Coordenador

卷之三

UFH

Coordenador da Curva

COMTE MARIE JEAN NICOLAS VILLEMIN STAPE: 036 | 141

# IbmeC

Avenida Rio Branco 108 - 15º andar  
20040 041 - Rio de Janeiro RJ  
Tel: 21 3806 4000  
Fax: 21 224 0427

<http://www.ibmec.br>

Rua Maestra Cardim 1170  
01323 001 - São Paulo SP  
Tel: 11 3175 2319  
Fax: 11 3175 2317

Rua Paráiba, 330 4º andar  
20130 140 - Rio de Janeiro RJ  
Tel: 21 3274 5000  
Fax: 21 3213 9300

15  
33  
41  
60  
62  
000000

Rio de Janeiro, 15 de maio de 2002.

Prezada Senhora,

Atendendo sua solicitação referente ao aproveitamento acadêmico e a freqüência do **Sr. Carlos Alberto Rebello Sobrinho** no Curso **MBA Executivo em Direito Empresarial**, segue anexo declaração com as referidas informações.

Atenciosamente

Tatiana dos Santos  
Auxiliar de Secretaria III

Fátima Tavares  
Coordenação Acadêmica MBA Direito Empresarial

Ilmo Sra.  
Célia Maria Silva de Moraes Bittencourt  
Gerente de Recursos Humanos  
Interina  
CVM – Comissão de Valores Mobiliários  
Rua Sete de Setembro, 111 / 26º ao 33º andar – Centro  
Rio de Janeiro – RJ  
Cep: 20159-900

# IbmeC

Av. Rio Branco 103, 15º andar  
20049-001 Rio de Janeiro RJ  
Tel: 21 3696-4000  
Fax: 21 224-0427

<http://www.ibmec.br>

Avenida Presidente Vargas, 1170  
01223-001 São Paulo SP  
Tel: 11 3176-2300  
Fax: 11 3175-2317

Rua Pará 530, 4º andar  
70130-140 Belo Horizonte MG  
Tel: 31 3274-5051  
Fax: 31 3212-9390

## DECLARAÇÃO

O Departamento de Programas Executivos do IbmeC Educacional S/A declara para os devidos fins que o **Sr. CARLOS ALBERTO REBELLO SOBRINHO** obteve no **CURSO MBA EXECUTIVO EM DIREITO EMPRESARIAL** os seguintes índices de freqüência, nota e conceito:

Disciplinas	Frequencia	Nota Final	Conceito	Situação
Comp-Lider. e Técn. Negociação (12h)	100%	8.5	B	Aprovado
Direito Ambiental (9h)	100%	9.5	A	Aprovado
Direito Econômico(21h)	100%	8.75	B	Aprovado
Economia (12h)	100%	8.0	B	Aprovado
Seminários (30h)	100%	0.0	Informativa	Aprovado
Atos e Contratos Administrativos (15h)	100%	7	C	Aprovado
Administração Empresarial (30h)	80%	9.5	A	Aprovado
Contabilidade Gerencial e Financeira (30h)	100%	9.8	A	Aprovado
Tributos e Planejamentos Tributário (45h)	90%	10.0	A	Aprovado
Falências e Concordatas (12h)	80%	10.0	A	Aprovado
Gestão Financeira / Project Finance (36h)	100%	10.0	A	Aprovado
Direito da Propriedade (15h)	90%	0.0	Informativa	Aprovado
Obrig. Resp.Civil e Prot Consumidor (27h)	89%	10.0	A	Aprovado
Direito e Gestão Ambiental e Urbanístico (36h)	92%	0.0	Informativa	Aprovado
Comércio Exterior e Contrat. Internacional (12h)	88%	9.5	A	Aprovado
Reest. Societ. Fusões Cisões Incorp.(18h)	100%	10.0	A	Aprovado
Sist. Fin. Merc. De Capitais e Seguros (27h)	100%	10.0	A	Aprovado
Sociedades Anônimas e Reest. Societária (18h)	100%	10.0	A	Aprovado

Rio de Janeiro, 08 de Maio de 2002

*Tatiana Santos*  
**Tatiana Santos**  
Auxiliar de Secretaria III  
Departamento dos Programas Executivos

*Fátima Tavares*  
**Fátima Tavares**  
Coordenação Acadêmica MBA Direito Empresarial  
Departamento dos Programas Executivos

# TREINAMENTO SEC EVA

Original com Defeito

2612 SEÇÃO 2

DIÁRIO OFICIAL

Nº 71 SEXTA-FEIRA, 12 ABR 1996

## Ministério da Fazenda

### GABINETE DO MINISTRO

#### RETIFICAÇÃO

No Despacho do Senhor Ministro, publicado no Diário Oficial de 11 de abril de 1996, Seção 2, página 1734, que trata da autorização para afastamento do País de ALVARO DE OLIVEIRA SOARES e MANUEL ANTONIO SYDNEY GASPARINI FILHO, da Casa de MOEDA DO BRASIL, onde se lê... "no período de 11 a 16 março de 1996"; leia-se... "no período de 20 a 25 de maio de 1996".

#### DESPACHOS DO MINISTRO

Em 11 de abril de 1996

O MINISTRO DE ESTADO DA FAZENDA, no uso da competência que lhe foi delegada pelo Decreto nº 1.387, de 7 de fevereiro de 1995, autoriza a servidora IRACI KAHAN, da Secretaria da Receita Federal, a afastar-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso V, do citado Decreto, a fim de participar, como delegado do CIAT - Centro Interamericano de Administradores Tributários, do "CESTO-Council of Executive Secretaries of Tax Organizations", Seminário dos Centros Internacionais de Administração Fiscal - "Harmonização Tributária", em Montreal, Canadá, no período de 21 a 27 de abril de 1996, com ônus limitado, cabendo à "Association de Pianificacão Fiscal et Financière" o custeio das despesas com passagens e estada.

O MINISTRO DE ESTADO DA FAZENDA, no uso da competência que lhe foi delegada pelo Decreto nº 1.387, de 7 de fevereiro de 1995, autoriza a servidora ISABELA RIBEIRO DAMASO MAIA, do Banco Central do Brasil, a afastar-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso V, do citado Decreto, para participar do "Latin American Central Bankers Seminar", promovido pelo "ABN-AMRO Bank", bem como de estágio em serviço oferecido pelo "ING Bank", em Amsterdam, Holanda, no período de 20 de abril a 5 de maio de 1996, com ônus limitado, cabendo aos promotores dos eventos o custeio das despesas com passagens e estada.

O MINISTRO DE ESTADO DA FAZENDA, no uso da competência que lhe foi delegada pelo Decreto nº 1.387, de 7 de fevereiro de 1995, autoriza os servidores JOSÉ LOREDY CRESTANI, Superintendente de Relações com o Mercado e CARLOS ALBERTO REBELLO SOBRINHO, Gerente de Relações Internacionais, da Comissão de Valores Mobiliários - CVM, a afastarem-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso V, do citado Decreto, a fim de participar da programação do "65 International Institute for Securities and Market Development", promovido pela "United States Securities and Exchange Commission - SEC", em Washington D.C., e Nova Iorque, EUA, no período de 27 de abril a 18 de maio de 1996, com ônus.

PEDRO SAMPAIO MALAN

### SECRETARIA EXECUTIVA

PORTARIAS DE 11 DE ABRIL DE 1996

O SECRETÁRIO-EXECUTIVO DO MINISTÉRIO DA FAZENDA, no uso da competência que lhe foi subdelegada pelo inciso I, do Art. 1º da Portaria MF nº 36, de 27 de janeiro de 1995, publicada no D.O.U. de 30 de janeiro de 1995, resolve:

Nº 192 - Exonerar Cláudio Costa Silva, Procurador da Fazenda Nacional de 1ª Categoria, matrícula nº 3.000.934-0, do Quadro de Pessoal do Ministério da Fazenda, do Cargo em Comissão de Procurador-Chefe, da Procuradoria da Fazenda Nacional no Estado da Bahia, Código DAS-101.3, do Grupo Direção e Assessoramento Superior, a partir da posse no novo cargo em comissão.

O SECRETÁRIO-EXECUTIVO DO MINISTÉRIO DA FAZENDA, no uso da competência que lhe foi subdelegada na Portaria MF nº 36, de 27 de janeiro de 1995, resolve:

Nº 193 - Exonerar ANGELO JOSÉ PINHEIRO VIEIRA do cargo em comissão de Delegado do Patrimônio da União, no Estado do Rio Grande do Norte, código DAS 101.3.

Nº 194 - Nomear JOSÉ PATRÍCIO DE FIGUEIREDO JUNIOR para exercer o cargo em comissão de Delegado do Patrimônio da União, no Estado do Rio Grande do Norte, código DAS 101.3.

PEDRO PARENTE

### Subsecretaria de Assuntos Administrativos

PORTARIA Nº 94, DE 11 DE ABRIL DE 1996

O SUBSECRETÁRIO DE ASSUNTOS ADMINISTRATIVOS DA SECRETARIA-EXECUTIVA DO MINISTÉRIO DA FAZENDA, na forma do Artigo 37 da Lei nº 8.112/90, com a redação dada pelo Artigo 17 da Lei nº 8.216/91, de conformidade com a IN nº 05, de 23 de fevereiro de 1996, e no uso das atribuições que lhe foram delegadas pela Portaria Ministerial nº 44, de 05.03.96, publicada no DOU de 06.03.96, resolve redistribuir:

Servidor: ACRÍSIO TORRES ARAÚJO FILHO  
Cargo : Agente Administrativo.  
Do : Ministério da Fazenda  
Para : Ministério da Saúde  
Processo : 10167.000621/95-42

CARLOS MESSIAS BARBOSA

### Delegacia de Administração no Piauí

PORTARIAS DE 8 DE ABRIL DE 1996

O DELEGADO DE ADMINISTRAÇÃO DO MINISTÉRIO DA FAZENDA NO ESTADO DO PIAUÍ, no uso das atribuições conferidas pela Portaria nº 35, de 03/02/95, publicada no Diário Oficial da União de 06/02/95, do Subsecretário de Assuntos Administrativos da Secretaria Executiva do Ministério da Fazenda, e tendo em vista o que consta do processo nº. 10384.004138/95-18, resolve:

Nº 37 - Conceder aposentadoria a FRANCISCO RORIGUES RAMALHO, matrícula SIPEFAZ nº. 5.025.398-0, matrícula SIAPF nº. 0118079, ocupante do cargo de Agente Administrativo, SA-0801, classe A, padrão III, do quadro de pessoal da Delegacia da Receita Federal no Piauí, com fundamento no art. 40, inciso III, alínea a, da Constituição Federal e art. 3, da Lei 8.911/94, com redação dada pela Medida Provisória nº. 1347, de 12/03/96.

O DELEGADO DE ADMINISTRAÇÃO DO MINISTÉRIO DA FAZENDA NO ESTADO DO PIAUÍ, no uso das atribuições conferidas pela Portaria nº. 35, de 03/02/95, publicada no Diário Oficial da União de 06/02/95, do Subsecretário de Assuntos Administrativos da Secretaria Executiva do Ministério da Fazenda, e tendo em vista o que consta do processo nº. 10384.000246/95-49, resolve:

Nº 38 - Conceder aposentadoria a MARIA DE JESUS CAMPOS DE OLIVEIRA SILVA, matrícula SIPEFAZ nº. 5.025.453-7, matrícula SIAPF nº. 0109616, ocupante do cargo de Técnico de Contabilidade, NM-1042, classe A, padrão III, do quadro de pessoal da Delegacia de Administração do Ministério da Fazenda no Piauí, com fundamento no art. 40, inciso III, alínea a, da Constituição Federal e art. 192, inciso II, da Lei nº. 8.112/90.

ANTONIO DEJOCES DE LIMA PEREIRA

### Delegacia de Administração em Santa Catarina

PORTARIA Nº 32, DE 4 DE ABRIL DE 1996

O DELEGADO DE ADMINISTRAÇÃO DO MINISTÉRIO DA FAZENDA NO ESTADO DE SANTA CATARINA, no uso da competência que lhe foi atribuída pela Portaria nº 35, Art. 1º, item XXI, de 03.02.95, do Subsecretário de Assuntos Administrativos da Secretaria Executiva do Ministério da Fazenda, publicada no Diário Oficial da União, de 06.02.95, e tendo em vista o que consta do processo nº 10920.000471/96-79, resolve:

Conceder aposentadoria voluntária a TERUJI SUMIDA, matrícula MF nº 2.421.294-6, SIAPF nº 0101025, ocupante do cargo de Auditor Fiscal do Tesouro Nacional, Cod. ATN-3601, Classe "A", Padrão II, do quadro de pessoal do Ministério da Fazenda, com fundamento legal no Art. 186, item III, alínea a, c/c Art. 192, item II, da Lei nº 8.112/90.

JOÃO CARLOS BELL

### Delegacia de Administração em Sergipe

PORTARIAS DE 3 DE ABRIL DE 1996

O DELEGADO DE ADMINISTRAÇÃO DO MINISTÉRIO DA FAZENDA EM SERGIPE, usando da Subdelegação de Competência que lhe foi conferida pela Portaria nº. 35, de 03 de fevereiro de 1995, do SUBSECRETÁRIO DE ASSUNTOS ADMINISTRATIVOS DA SECRETARIA EXECUTIVA DO MINISTÉRIO DA FAZENDA, publicada no Diário Oficial da União de 06 de fevereiro de 1995, RESOLVE:

Nº 36-Dispensar a servidora MARIA MALAQUIAS BARBOSA, Agente Administrativo NM-008001, Classe "D", Padrão I, Matrícula(MF) nº 3.024.826-4 e SIAPF 1098722, da função de Chefe do Núcleo de Modernização e Informática FG-3, desta Delegacia, a partir de 14.12.95, face à adequação regimental aprovada pelo Decreto nº 1.745/95.

Nº 37-Designar o servidor WELLINGTON LIMA DE ALMEIDA, Agente Administrativo NM-008001, Classe "D", Padrão I, Matrícula(MF) nº 3.028.367-1 e SIAPF 1105175, para a função de Chefe do Núcleo de Modernização e Informática FG-3, desta Delegacia.

SAMUEL MELLO FILHO

### PROCURADORIA-GERAL DA FAZENDA NACIONAL

PORTARIA Nº 196, DE 10 DE ABRIL DE 1996

O Procurador-Geral da Fazenda Nacional, no uso da atribuição que lhe confere o art.1º, inciso V, alíneas "c" e "d" do Decreto-Lei nº 147, de 03 de fevereiro de 1967, resolve:

DELEGAR COMPETÊNCIA à Procuradora da Fazenda Nacional SUEL DIB DE SOUSA E SILVA, para representar a UNIÃO no contrato de renegociação e quitação de saldo credor da Conta de Resultados a Compensar - CRC, no valor de R\$ 150.788.922,30 (cento e cinqüenta milhões setecentos e oitenta e oito mil novecentos e vinte e dois reais e trinta centavos), referido a 16.07.95, a ser celebrado com a Companhia de Eletricidade do Estado do Rio de Janeiro - CERJ.

LUIZ CARLOS STURZENEGGER



Nº 242 - Declarar, a partir de 31 de outubro de 2000, de acordo com o Art. 33, inciso VIII, da Lei nº 8.112, de 11 de dezembro de 1990, a vacância do cargo de Agente Administrativo, SA-0801, Classe C, Padrão VI, do Quadro de Pessoal deste Comando ocupado pelo servidor ALEXANDRE CESARONI DE ALMEIDA, Matr. SIAPE nº 1062414, CP nº 399840, lotado na Policlínica Militar do Rio de Janeiro, por motivo de posse em outro cargo inacumulável de Analista Judiciário, Área Administrativa, Nível Superior, Classe A, Padrão 21, do Quadro de Pessoal da Justiça Federal de 1ª Instância - Seção Judiciária do Estado do Rio de Janeiro.

Nº 243 - Declara vagos os cargos abaixo relacionados, de acordo com o Art. 33, Inciso IX, da Lei nº 8.112, de 11 de dezembro de 1990, em virtude de falecimento de seus ocupantes.

INÔME/MATRÍCULA	CARGO	VIGÊNCIA/OM
Marcus Antônio Ribeiro Matr. SIAPE nº 0056613	Tecnólogo- 406002-Class. A, Padrão III	02 Nov 2000 1 P D
Valdemiro Gonçalo Alves Matr. SIAPE nº 0083284	Art. Estr. Obra- Metal-0701 Classe B, Padrão VI	12 Nov 2000 6º BE Cnst

(Of. El. nº 441/2000)

O CHEF-DO DEPARTAMENTO-GERAL DO PESSOAL, na uso da competência que lhe foi subdelegada pela Portaria Ministerial nº 149, de 12 Mar 99, combinada com o art. 19 da Lei Complementar nº 97, de 09 Jun 99, e tendo em vista a manifestação do Secretário de Recursos Humanos do Ministério do Planejamento, Orçamento e Gestão, no Processo nº 04000.002741/2000-94, resolve:

Nº 244 Art. 1º Nomear, para ocuparem cargos no Quadro de Pessoal Civil deste Ministério, na Categoria Funcional de Professor de Ensino de 1º e 2º Graus, candidatas habilitadas em concurso abaixo mencionadas:

Organização Militar de Lotação: Colégio Militar de Juiz de Fora-MG

Disciplina: Educação Artística  
01. Sandra Maria Barbosa de Almeida, em vaga decorrente de redistribuição publicada no DO de 27 Mar 98, código nº 606884.

Organização Militar de Lotação: Colégio Militar do Recife-PE  
Disciplina: Educação Artística  
01. Aurora Maria de Alencar Muniz Bezerra, em vaga decorrente da exoneração de Neusa Bonfim do Nascimento, publicada no DO de 19 Jul 99, código nº 302194.

Art. 2º Estabelecer que esta Portaria entra em vigor na data de sua publicação.

Gen.Ex. VALDESIO GUILHERME DE FIGUEIREDO  
(Of. El. nº 155/2000)

## COMANDO DA AERONÁUTICA

### Gabinete do Comandante

#### PORTARIAS GCI DE 1º DE DEZEMBRO DE 2000

O COMANDANTE DA AERONÁUTICA, de acordo com o art. 19 da Lei Complementar nº 97, de 9 de junho de 1999, e o que consta da Mensagem Direta nº 200/A1, de 29 de novembro de 2000, do COMGAR, resolve:

Nº 715 Dispensar, por necessidade do serviço, ex-ofício, a Primeiro-Sargento SEF CLEIDE SOARES ROCHA MACHADO de ficar à disposição do Comando do Exército, e de prestar serviço no Colégio Militar de Porto Alegre, a contar de 28 de novembro de 2000.

O COMANDANTE DA AERONÁUTICA, de acordo com o art. 19 da Lei Complementar nº 97, de 9 de junho de 1999, e o que consta da Fuc-simile nº 559, de 29 de novembro de 2000, da DIRAP, resolve:

Nº 716 Colocar, por necessidade do serviço, ex-ofício, os militares abaixo relacionados à disposição do Ministério da Defesa, a fim de prestarem serviço no Hospital das Forças Armadas, sem prejuízo de remuneração a que fazem jus por este Comando:

SEF- ALESSANDRA FAGUNDES MOREIRA;  
SEF- RENATA RIBEIRO TOSTA;  
SEF- ANA LUCIA TRIBAUT DOS SANTOS;  
SEF- RENATA RIBEIRO SOUSA;  
SEF- THAIS LIMA DE OLIVEIRA;  
SEF- CRISTIANE DA SILVA SANTOS;  
SEF- FERNANDA OLIVEIRA LEMOS;  
SEF- GLAUCIA REGINA CAPE SOBRINHO;  
SEF- ELIZABETH VIDAL DE SOUZA;  
SEF- KATYUSCIA THALITA DA SILVA PINTO;  
SEF- ELISABETE KNUPP BARRETTO;  
SEF- ELINE CAMPOS DA ROCHA; e  
SEF- DIONISIO AUGUSTO NUNES DE SOUSA.

CARLOS DE ALMEIDA BAPTISTA  
(Of. El. nº 189/2000)

### Comando-Geral do Ar

#### PORTARIA COMGAR Nº 62-CMT. DE 1º DE DEZEMBRO DE 2000

O COMANDANTE-GERAL DO AR, tendo em vista o que estabelece a letra "a", do nº 2 do Art. 1º da Portaria nº 85/IMGM/1, de 30 DEZEMBRO 1998, resolve:

Designar, por necessidade do serviço, o Ten.Cel.-Av. ARNALDO RODRIGUES DA MOTTA JÚNIOR, para exercer o Cargo de Comandante do Grupo de Serviços de Base da Base Aérea de Campo Grande.

Ten.-Brig.-do-Ar HENRIQUE MARINI E SOUZA  
(Of. El. nº 15/2000)

## Ministério da Fazenda

### GABINETE DO MINISTRO

#### PORTARIA Nº 430, DE 30 DE NOVEMBRO DE 2000

O MINISTRO DE ESTADO DA FAZENDA, no uso da atribuição que lhe confere o art. 87, parágrafo único, inciso IV, da Constituição, e tendo em vista o disposto no inciso I do art. 1º do Decreto nº 3.035, de 27 de abril de 1999, e o que consta do Processo nº 10880.024401/98-64, resolve:

Demitir ROBERTO CAMPOS VERGAL PANICO, Auditor-Fiscal da Receita Federal, Matrícula SIEP nº 19743, do Quadro de Pessoal do Ministério da Fazenda, por valer-se do cargo para lograr proveito de terceiros, em detrimento da dignidade da função pública e por improbidade administrativa, com fundamento nos artigos 117, inciso IX, e 132, incisos IV e XIII, aplicando-se-lhe a restrição contida no parágrafo único do artigo 137, dispositivos da Lei nº 8.112, de 11 de dezembro de 1990.

PEDRO SAMPAIO MALAN

(Of. El. nº 370/2000)

#### PORTARIA Nº 433, DE 1º DE DEZEMBRO DE 2000

O MINISTRO DE ESTADO DA FAZENDA, no uso da competência que lhe foi conferida pelo art. 38 da Lei nº 8.112, de 11 de dezembro de 1990, resolve:

Designar WAGNER THOMAZ DE AQUINO GUERRA JÚNIOR, para exercer o encargo de substituto eventual do Secretário de Política Econômica, deste Ministério, código DAS 101.6, em seus impedimentos legais, temporários e eventuais.

PEDRO SAMPAIO MALAN

(Of. El. nº 372/2000)

### DESPACHOS DO MINISTRO

Em 30 de novembro de 2000

O MINISTRO DE ESTADO DA FAZENDA, no uso da competência que lhe foi delegada pelo Decreto nº 1.387, de 7 de fevereiro de 1995, autoriza os servidores:

MARIA BEATRIZ COSTA e PAULO MAURÍCIO FONSECA DE CACELLA, do Banco Central do Brasil, a afastarem-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso IV, do citado Decreto, a fim de participarem de reuniões técnicas juntas à Empresa de Aviação de Performance Callan Associates, à Autoridade Monetária de Hong Kong e aos bancos centrais da Austrália e da Nova Zelândia, em São Francisco (Estados Unidos da América), Hong Kong (China), Cumbera (Austrália) e Wellington (Nova Zelândia), no período de 2 a 17 de dezembro de 2000, com ônus.

JOAQUIM VIEIRA FERREIRA LEVY, da Secretaria de Política Econômica, a afastar-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso VI, § 3º do citado Decreto, a fim de tratar de assuntos particulares, em Washington - EUA, no período de 01 a 05 de dezembro de 2000, sem ônus.

CARLOS ALBERTO REBELLO SOBRINHO, da Comissão de Valores Mobiliários, a afastar-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso IV, do citado Decreto, para participar de reunião promovida pela "Financial Services Authority - FSA", com representantes de órgãos reguladores de diversos países, para apresentar e discutir assuntos relacionados com a supervisão dos mercados de capitais, bancário e segurador, em Londres, Inglaterra, no período de 2 a 9 de dezembro de 2000, com ônus.

EDUARDO MANHÃES RIBEIRO GOMES, da Comissão de Valores Mobiliários, a afastar-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso IV, do citado Decreto, para participar de reunião técnica sobre o papel das Comissões de Valores no que diz respeito às Sociedades por Ações para discutir o projeto de reforma da Lei nº 6.404/76, em Buenos Aires, Argentina, no período de 3 a 5 de dezembro de 2000, com ônus.

PAULO SERGIO CAVALHEIRO, do Banco Central do Brasil, a afastar-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso V, do citado Decreto, a fim de participar do "Seminar on Pursuing Financial Stability in a World of High Capital Mobility: the Role of the Institutional Framework", organizado pela "Banca d'Italia", em Perugia (Itália), no período de 2 a 10 de dezembro de 2000, com ônus.

SONIA ROSENBERG e ISABELA RIBEIRO DAMASO MAIA, do Banco Central do Brasil, a afastarem-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso V, do citado Decreto, a fim de participarem de missões técnicas relacionadas ao programa de Securities Lending, junto ao Federal Reserve Bank, Deutsche Bank, Chase Manhattan Bank e Bank of New York, em Nova Iorque, EUA, no período de 2 a 13 de dezembro de 2000, com ônus.

JOEL BOGDANSKI, do Banco Central do Brasil, a afastar-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso IV, do citado

Decreto, a fim de participar da "Fourth Annual Conference of The Central Bank of Chile", em Santiago - Chile, promovido pelo Banco Central do Chile, no período de 29 de novembro a 1º de dezembro de 2000, com ônus.

FREDERICO CAMPOS GUANAIS DE AGUIAR, Coordenador-Geral de Defesa da Concorrência da Secretaria de Acompanhamento Econômico, a afastar-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso IV, do citado Decreto, a fim de participar da Reunião Internacional de Política da Concorrência, que se realizará em Caracas, Venezuela, no período de 04 a 09 de dezembro de 2000, com ônus.

RICARDO JOSÉ CORDEIRO, da Secretaria da Receita Federal, a afastar-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso V, do citado Decreto, para participar do Curso "Port Management", em Gênova, Itália, no período de 9 a 18 de dezembro de 2000, com ônus limitado, cabendo o custeio das despesas com passagens aéreas, estadia e demais encargos referentes ao curso, à União Europeia e a Região e Línguas.

DENYS CONÉLIO ROSA e EDILSON MARTINS DE ALCÂNTARA, do Banco do Brasil S.A., a afastarem-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso IV, do citado Decreto, para participarem do fechamento das negociações de CPR-Exportação entre o importador inglês (Liberty House UK) e o Banco do Brasil, em Londres - Inglaterra, no período de 4 a 11 de dezembro de 2000, com ônus.

LUIZ OTÁVIO CHABALGOITY e UILSON MELO ARAÚJO, do Banco do Brasil S.A., a afastarem-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso IV, do citado Decreto, para participarem do seminário "Fourth Annual Conference of the Central Bank of Chile", em Santiago - Chile, no período de 29 de novembro a 2 de dezembro de 2000, com ônus.

EDUARDO REFINETTI GUARDIA e RUBENS SARDENBERG, da Secretaria do Tesouro Nacional, a afastarem-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso IV, do citado Decreto, para participarem do seminário "Committee on Hemispheric Financial Issues", promovido pelo "Committee on Hemispheric Financial Issues", a ocorrer na cidade de Whistler, Canadá, no período de 04 a 09 de dezembro de 2000, com ônus.

FLÁVIO PIN e RINALDO GURGEL MENDES, da Caixa Econômica Federal, a afastarem-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso IV, do citado Decreto, para participarem de Reunião e visita técnica organizada pelo Boston Consulting Group, referente ao projeto "Redesenho do Crédito Imobiliário", em Londres, Inglaterra, no período de 02 a 06 de dezembro de 2000, com ônus.

VALÉRIA MARIA DE PAULA REZENDE, do Banco do Brasil S.A., a afastar-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso IV, do citado Decreto, para participar do Programa Institucional "Excellence Executiva" e de Visitas Técnicas às agências do Banco, em Nova Iorque - EUA e Londres - Inglaterra, no período de 3 a 17 de dezembro de 2000, com ônus.

MÁRCIO FERREIRA VERDI, da Secretaria da Receita Federal, a afastar-se do País, na forma do disposto no art. 1º, inciso V, do citado Decreto, para participar do Curso HQ00.19 sobre Ajuste Macroeconômico do Instituto do FMI, em Miami, EUA, no período de 1 a 18 de dezembro de 2000, com ônus limitado, cabendo ao Fundo Monetário Internacional, o custeio das despesas com passagens aéreas e estada.

O MINISTRO DE ESTADO DA FAZENDA, no uso da competência que lhe foi delegada pelo Decreto nº 1.387, de 7 de fevereiro de 1995, resolve tomar insubstancial a autorização para afastamento do país do servidor do Banco do Brasil S.A., PAULO CESAR SIMPLÍCIO DA SILVA, publicada no Diário Oficial da União, de 24 de outubro de 2000, Seção 2, página 5-E.

PEDRO SAMPAIO MALAN

(Of. El. nº 370/2000)

## SECRETARIA DA RECEITA FEDERAL

### Superintendências Regionais da Receita Federal

#### 1ª Região Fiscal

### Inspetoria da Receita Federal em Mundo Novo

#### PORTARIAS DE 1º DE DEZEMBRO DE 2000

O INSPECTOR DA RECEITA FEDERAL EM MUNDO NOVO-MS, no uso de suas atribuições que lhe confere o artigo 209 do Regimento Interno da Secretaria da Receita Federal, aprovado pela Portaria MF nº 227, de 03 de setembro de 1998, e considerando o disposto nos artigos 11 e 12 do decreto - lei nº 200, de 25 de fevereiro de 1967, regulamentados pelo decreto nº 83.937, de 06 de setembro de 1979 e suas alterações, resolve:

Nº 55 - Art. 1º - Delegar competência ao servidor Marcelo de Abreu Campana, matrícula SIEP nº 2931, para, no período de 04/12/2000 a 08/12/2000, praticar os atos previstos no artigo 209 da Portaria nº 227, de 03/09/1998, publicada no Diário Oficial da União de 04/09/1998, tendo em vista o afastamento legal do titular e do substituto eventual desta Inspetoria.

## **CODIM**

COMITÊ DE ORIENTAÇÃO PARA DIVULGAÇÃO DE INFORMAÇÕES AO MERCADO  
(ABRASCA – AMEC – ANBIMA – ANCORD – APIMEC – BM&FBOVESPA – CFC – IBGC – IBRACON – IBRI)

### **PRONUNCIAMENTO DE ORIENTAÇÃO Nº 11, DE 11 DE JANEIRO DE 2012.**

**EMENTA: PERÍODO DE SILENCIO EM OFERTAS PÚBLICAS DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS – MANIFESTAÇÃO NA MÍDIA:**  
TRATA DE QUESTÕES RELACIONADAS À MANIFESTAÇÃO JUNTO À MÍDIA POR PARTE DA COMPANHIA, ACIONISTAS VENDEDORES, INSTITUIÇÕES INTERMEDIÁRIAS PARTICIPANTES DA OFERTA, SEUS COLABORADORES E ASSESSORES, NO PERÍODO QUE ENVOLVE UMA OFERTA PÚBLICA DE DISTRIBUIÇÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS.

*O Comitê de Orientação para Divulgação de Informações ao Mercado – CODIM, com base em sua competência, torna público que, após submeter a matéria em audiência pública, aprovou, por decisão de seus membros em reunião realizada no dia 15 de dezembro de 2011, o presente Pronunciamento de Orientação, o que faz mediante os seguintes termos:*

#### **Conceituação**

O termo “Período de Silêncio”, utilizado ao longo deste Pronunciamento, refere-se exclusivamente à restrição aplicável às instituições e pessoas envolvidas na realização de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários de se manifestarem junto à mídia quanto à divulgação de informações sobre a emissora, a oferta e o ofertante.

O Período de Silêncio tem base regulamentar na Instrução da Comissão de Valores Mobiliários – CVM que trata de ofertas públicas de distribuição de valores mobiliários nos mercados primário ou secundário. Tal normativo determina que a companhia em processo de oferta pública de valores mobiliários, assim que decidida ou projetada, os acionistas vendedores, as instituições intermediárias (estas últimas a partir de sua contratação) e seus respectivos colaboradores e assessores devem abster-se de se manifestar por meio da mídia, sobre a oferta ou a companhia emissora, até a publicação do anúncio de encerramento da distribuição. Estão excetuadas de tal vedação as informações habitualmente divulgadas pela companhia, no curso normal das suas atividades.

As informações disseminadas pela mídia, que não necessariamente são completas como as existentes no prospecto, podem condicionar e influenciar decisões de investimento, em virtude da credibilidade dos meios de comunicação entre os participantes do mercado de capitais.

Ao determinar o Período de Silêncio, a regra estabelecida pela CVM procura direcionar o público investidor para a leitura do prospecto, que é o documento que deve conter, direta ou indiretamente através de referência, todas as informações necessárias à tomada de decisão por parte do investidor.

### **Objetivo**

1. O propósito deste Pronunciamento é o de orientar a companhia, os acionistas vendedores, as instituições intermediárias e seus respectivos colaboradores e assessores sobre os procedimentos a serem seguidos e as cautelas a serem adotadas em observância ao Período de Silêncio. Com isto, procura-se evitar a prática de conduta considerada irregular que resulte na suspensão da análise da oferta e na instauração de processo sancionador, o que traz prejuízo a todos os envolvidos.

### **Cautelas**

2. Todas as pessoas que possuam a restrição de se manifestar junto à mídia durante o Período de Silêncio devem estar formalmente cientes sobre os prejuízos que podem causar ao sucesso da oferta e sobre as possíveis penalidades decorrentes caso haja violação da regra.

3. Com o intuito de reduzir o risco de inobservância da restrição do Período de Silêncio por parte dos envolvidos na estruturação e implementação da oferta e assegurar que eles observem a restrição de manifestação junto à mídia em determinadas situações, é prudente adotar, dentre outras, as seguintes cautelas:

- 3.1. A realização, pelos assessores legais da companhia para a oferta, de uma ou mais reuniões de orientação com todos os envolvidos na oferta, incluindo o diretor presidente, o diretor de relações com investidores, o diretor financeiro e os membros das áreas de relações com investidores, de comunicação e de marketing da companhia de modo a alertá-los sobre a correta condução da operação até a publicação do anúncio de encerramento. As reuniões de orientação podem se dar de forma presencial ou por meios eletrônicos e de telefonia. Os casos de inobservância da regra, conhecidos pelos assessores, bem como aqueles que foram oficialmente divulgados pela CVM, podem ilustrar as reuniões de orientação propostas e tornar mais eficiente à absorção dos conceitos transmitidos.
- 3.2. A elaboração de um memorando de conduta e sua distribuição a todos os envolvidos é uma boa prática que deve complementar, mas não substituir, as reuniões de orientação acima mencionadas.
- 3.3. É recomendável a existência de contrato de confidencialidade a ser assinado por todos os envolvidos na oferta.
- 3.4. No contrato de confidencialidade e no instrumento particular de contrato de distribuição, é recomendável a inclusão de cláusulas em que os signatários deixem explícito o conhecimento do tema e se obriguem a observá-lo, bem como imponham severas penalidades a seus infratores.

### **Habitualidade no Relacionamento com a Mídia**

4. A companhia emissora que pratica habitualmente ações de comunicação associadas ao curso normal das suas atividades deve continuar a fazê-las, ainda que esteja no Período de Silêncio, desde que todo e qualquer evento ou ação de comunicação venha acompanhado de um aviso, alertando o público quanto (i) à existência de oferta pública de distribuição em curso ou em vias de ser realizada, caso a operação já tenha sido divulgada ao mercado e nos limites do que foi divulgado, e (ii) à necessidade de qualquer pessoa interessada ler atentamente o prospecto divulgado ou a ser divulgado, especialmente a seção sobre fatores de risco, antes de tomar qualquer decisão com relação à oferta.

- 4.1. Quando da comunicação habitual os responsáveis pela companhia no processo de divulgação das informações habituais, devem abster-se de se manifestar acerca dos termos e condições da oferta pretendida ou em curso.
- 4.2. Quando da submissão do pedido de registro da oferta pública à CVM, tal habitualidade deve ser comprovada. Recomendamos que as companhias, com vistas a se preparar para demonstrar o caráter habitual da divulgação de certas informações ao mercado, procurem manter em seus registros ou arquivos, com relação aos últimos cinco anos: calendários de eventos informados à BM&FBOVESPA; chamadas públicas para a apresentação de resultados, que podem ser presenciais, por teleconferência ou pela Internet; exemplares de matérias publicadas pela imprensa etc.
- 4.3. Ademais, a companhia e a instituição líder da distribuição deverão informar à CVM, também na petição de registro, as ações de comunicação que podem ocorrer até a publicação do anúncio de encerramento e as medidas que serão adotadas pela companhia, em observância ao previsto no item 3.

### **Intensidade das Cautelas**

5. A intensidade das cautelas pode variar conforme a capacidade de condicionamento das decisões de investimento, sendo mais vigorosa no caso das ingressantes no mercado e reduzindo-se gradativamente, passando por aquelas com ações já negociadas em bolsa de valores até as com grande exposição ao mercado, nos termos da legislação.

6. Ademais, o público mais suscetível a matérias veiculadas pela imprensa sobre a companhia já listada em Bolsa ou sobre a oferta é o chamado investidor de varejo.

### **Abrangência, Início e Término do Período de Silêncio**

7. A limitação de manifestação na mídia prevalece durante o período de esforço extraordinário que caracteriza a oferta pública. Objetivamente, o Período de Silêncio para ofertas realizadas no Brasil se inicia 60 dias antes da data do protocolo do pedido de registro da oferta, ou desde a data em que a oferta for decidida ou projetada, o que ocorrer por último, e vigora até a publicação do Anúncio de Encerramento da Distribuição Pública.

7.1. Em ofertas realizadas com esforços de venda ou registro no exterior, os participantes da oferta devem consultar seus assessores jurídicos internacionais acerca de eventual requerimento, pela legislação estrangeira, de prazo distinto do vigente no País, sendo recomendado adotar o maior prazo estabelecido pelas diferentes jurisdições.

8. Caso a oferta tenha sido decidida ou projetada em data mais recente que os 60 dias que antecedem o protocolo do pedido de registro, a companhia, os acionistas vendedores e a instituição líder da distribuição devem possuir registros que comprovem tal fato e que possam ser facilmente verificados pela fiscalização da CVM.

#### **Divulgação de Informações ao Mercado Durante o Período de Silêncio**

9. A divulgação de informações periódicas e eventuais pela companhia aberta não é afetada pela regra do Período de Silêncio e deve ser realizada nos prazos estabelecidos pela legislação e no calendário de eventos informado à BM&FBOVESPA.

10. A companhia deve observar as orientações contidas no item 4 deste Pronunciamento de Orientação, caso tenha a prática ou habitualidade de promover ações de comunicação por ocasião da divulgação dos resultados, tais como:

- 10.1. entrevistas coletivas ou individuais com a imprensa;
- 10.2. teleconferência com analistas;
- 10.3. publicação de peças oficiais e publicitárias;
- 10.4. reuniões com investidores; e
- 10.5. divulgação de *guidance*.

11. A companhia, os acionistas vendedores e a instituição líder da distribuição devem estabelecer mecanismos destinados a monitorar as informações destinadas a potenciais investidores sobre a companhia e sobre a oferta, inclusive aquelas divulgadas na mídia.

12. Caso os ofertantes e os intermediários verifiquem a imprecisão de informações divulgadas na mídia ou sua desconformidade com as constantes do prospecto, recomenda-se a publicação de comunicado ao mercado, conforme decidido pelos participantes da oferta, em que esclareçam ao público destinatário da informação sobre tais desvios e o alerte para a leitura obrigatória do prospecto.

13. Os documentos de suporte a apresentações oferecidas a investidores, que não caracterizam material publicitário, conforme a Instrução da CVM relativa a ofertas públicas de valores mobiliários, ainda que devam ser encaminhados previamente à autarquia, podem ser disponibilizados ao público nas páginas da Internet da companhia e das instituições participantes do consórcio de distribuição. As informações ali contidas podem ser de utilidade para os jornalistas que desejam fazer matérias sobre a oferta e a companhia.

#### **Publicidade**

14. A publicidade realizada pela companhia emissora não está sujeita às restrições do Período de Silêncio.

- 14.1. A campanha publicitária relativa à oferta e dirigida aos potenciais investidores interessados deve ter seu conteúdo aprovado previamente pela CVM,
- 14.2. A veiculação de publicidade regular da companhia na mídia, de caráter institucional ou destinada unicamente à promoção de seus produtos ou serviços, não requer prévia aprovação de seu conteúdo pela CVM.

15. Não obstante a ausência de aplicação da restrição, por cautela, os assessores legais, em conjunto com os integrantes da área de RI, deverão ser chamados a revisar o material a ser veiculado na publicidade regular da companhia, durante o Período de Silêncio, de modo a evitar que a mensagem desejada com tais peças possa ser confundida com uma mensagem aos potenciais interessados na oferta decidida ou projetada. Em decorrência da revisão realizada pode surgir a necessidade de constar das peças publicitárias informações sobre a existência de oferta projetada ou em curso, assim como sobre a necessidade de leitura do prospecto, especialmente dos fatores de risco dele constantes.

#### **Abertura de Negociação das Ações em Bolsa**

16. O Período de Silêncio termina apenas com a publicação nos jornais do anúncio de encerramento da oferta. Em decorrência, os participantes da cerimônia e todos os envolvidos na oferta devem manter a mesma cautela observada até então, sob risco de prejuízo à oferta ainda em curso.

- 16.1. Os representantes da companhia, dos acionistas vendedores e das instituições participantes do consórcio da distribuição, quando da solenidade que marca a abertura dos negócios com as ações em Bolsa, somente devem manifestar-se publicamente através de seus respectivos discursos à plateia de convidados ao evento.
- 16.2. Nesta ocasião, o Diretor de Relações com Investidores deve ser formalmente apresentado ao mercado.
- 16.3. Embora o esforço de venda que caracteriza a oferta já tenha reduzido sua intensidade na oportunidade da solenidade conhecida como o "Toque da Campainha", o processo de descoberta de preço das ações que ocorre na abertura do pregão deste dia, pode significar o sucesso da estratégia adotada na colocação, inclusive para efeitos da colocação de lote suplementar (*green shoe*).

17. Isto implica que os termos dos discursos devem ser moderados e serenos e as informações transmitidas sobre a companhia e a oferta devem se restringir àquelas que já constam do prospecto. Devem ser evitados, por exemplo, discursos abordando informações referentes ao tamanho da demanda pelos papéis, ao preço de corte no livro, à adesão de pessoas físicas, e ao futuro exercício de lote suplementar ou outra informação sobre as perspectivas da empresa após a capitalização, informações essas que podem condicionar ou influenciar a formação de preço das ações no mercado secundário.

18. Tão importante quanto os termos dos discursos, os representantes da companhia devem se preocupar em adequar a sua postura através da linguagem corporal e o uso de entonação de voz às mensagens que estejam sendo transmitidas para não causar distorções ou induções nas interpretações dos seus interlocutores.

São Paulo, 11 de janeiro de 2012.

**Carlos Alberto Rebello Sobrinho João Carlos Gonçalves Silva**  
**Relatores**

**Geraldo Soares**

**Haroldo Reginaldo Levy Neto**  
**Coordenadores**

## DECLARAÇÃO

(Ato nº 2 de 2011 – CAE, Art. 1º, inciso II)

- a) da existência de cônjuge, companheiro ou parente em linha reta, colateral ou por afinidade, até o terceiro grau, que exercem ou exerceram atividades, públicas ou privadas, vinculadas a sua atividade profissional, com a discriminação dos respectivos períodos;*

Minhas filhas Isabela Falcão Rebello e Clarissa Falcão Rebello são funcionárias de, respectivamente, Banco BTG Pactual S.A. e Centro de Imagem Diagnósticos S.A., instituições reguladas e fiscalizadas pela Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Não possuo demais parentes em linha reta, colateral ou por afinidade, até terceiro grau, que exercem ou exerceram atividades, públicas ou privadas vinculadas à minha atividade profissional.

- b) de que participa ou participou, como sócio, proprietário ou gerente, de empresas ou entidades não-governamentais, com a discriminação dos referidos períodos;*

Não participo e jamais participei como sócio, proprietário ou gerente, de empresas ou entidades não-governamentais.

- c) de regularidade fiscal, no âmbito federal, estadual e municipal;*

Não há qualquer pendência, em meu nome, relativa a tributos federais, estaduais ou municipais, conforme atestam as certidões em anexo.

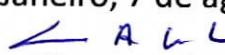
- d) da existência de ações judiciais, seja como autor ou réu, com indicação atualizada da tramitação processual;*

Não figuro como autor ou réu de nenhuma ação judicial, conforme documentos em anexo.

- e) de ter atuado, nos últimos cinco anos, contados a partir do ano em que se deu sua indicação, em instituição que esteja sujeita a fiscalização do órgão ou entidade para o qual está sendo indicado.*

Atuei como funcionário na então BM&FBOVESPA, atual B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão, entidade regulada e fiscalizada pela CVM, no período de novembro de 2009 a junho de 2015.

Rio de Janeiro, 7 de agosto de 2018

  
Carlos Alberto Rebello Sobrinho



Matriz. Rua Senador Dantas 39 - Centro - RJ - Telefone 2544-0277  
Reconheço por semelhança a firma de: CARLOS ALBERTO REBELLO  
SOBRINHO  
Cod: X00000101A44

Rio de Janeiro, 09 de agosto de 2018. Conf. por:

Em testemunho \_\_\_\_\_ da verdade. Serventia \_\_\_\_\_

PAULO R. F. RODRIGUES - SUBST DO TABELIAO Total

EDDA-42638 J.D Consulte em <https://www3.tjrj.jus.br/sitepublico>

088948AC 75





**MINISTÉRIO DA FAZENDA**  
**Secretaria da Receita Federal do Brasil**  
**Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional**

**CERTIDÃO NEGATIVA DE DÉBITOS RELATIVOS AOS TRIBUTOS FEDERAIS E À DÍVIDA ATIVA  
DA UNIÃO**

**Nome: CARLOS ALBERTO REBELLO SOBRINHO**  
**CPF: 261.299.307-04**

Ressalvado o direito de a Fazenda Nacional cobrar e inscrever quaisquer dívidas de responsabilidade do sujeito passivo acima identificado que vierem a ser apuradas, é certificado que não constam pendências em seu nome, relativas a créditos tributários administrados pela Secretaria da Receita Federal do Brasil (RFB) e a inscrições em Dívida Ativa da União (DAU) junto à Procuradoria-Geral da Fazenda Nacional (PGFN).

Esta certidão se refere à situação do sujeito passivo no âmbito da RFB e da PGFN e abrange inclusive as contribuições sociais previstas nas alíneas 'a' a 'd' do parágrafo único do art. 11 da Lei nº 8.212, de 24 de julho de 1991.

A aceitação desta certidão está condicionada à verificação de sua autenticidade na Internet, nos endereços <<http://rfb.gov.br>> ou <<http://www.pgfn.gov.br>>.

Certidão emitida gratuitamente com base na Portaria Conjunta RFB/PGFN nº 1.751, de 2/10/2014.  
Emitida às 13:02:48 do dia 07/08/2018 <hora e data de Brasília>.

Válida até 03/02/2019.

Código de controle da certidão: **A90C.D5EB.6A8C.0F77**

Qualquer rasura ou emenda invalidará este documento.



GOVERNO DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO  
SECRETARIA DE ESTADO DE FAZENDA E PLANEJAMENTO

CERTIDÃO DE REGULARIDADE FISCAL N° 2018.1.0884816-0

CERTIDÃO NEGATIVA DE DÉBITOS - CND

IDENTIFICAÇÃO DO REQUERENTE	
CPF / CNPJ : 261.299.307-04	CAD-ICMS : Não inscrito
NOME / RAZÃO SOCIAL : *****	
<p>CERTIFICA-SE para fins de direito e de acordo com as informações registradas nos Sistemas Corporativos da Secretaria de Estado de Fazenda e Planejamento que, até a presente data, <b>NÃO CONSTAM DÉBITOS</b> perante a Fazenda Estadual para o requerente acima identificado, ressalvado o direito de a Receita Estadual cobrar e inscrever as dívidas de sua responsabilidade, que vierem a ser apuradas.</p>	
EMITIDA EM: 07/08/2018 13:13	
VÁLIDA ATÉ : 06/09/2018	
Certidão emitida com base na Resolução SEFAZ nº 109 de 04/08/2017	
OBSERVAÇÕES	
<p>1.Esta certidão deve estar acompanhada da Certidão da Dívida Ativa, emitida pelo órgão próprio da Procuradoria Geral do Estado, nos termos da Resolução Conjunta SEFAZ/PGE nº 33/2004. 2.A aceitação desta certidão está condicionada a verificação de sua autenticidade na internet, no endereço: <a href="http://www.fazenda.rj.gov.br">www.fazenda.rj.gov.br</a>. 3.Esta certidão não se destina a atestar débitos do imposto sobre transmissão "causa mortis" e doação, de quaisquer bens ou direitos (ITD). 4.Qualquer rasura ou emenda invalida este documento.</p>	



## Consulta de Requerimento de Certidão

### Informações da certidão

Nº protocolo: **7808706100**

Situação Fiscal: Negativa

Código de controle:

Andamento: Gerada

Data da solicitação: 07/08/2018

Previsão entrega: 17/08/2018

Data da emissão: 08/08/2018

Data de validade: 06/12/2018

Observações complementares:

### Informações do contribuinte

Nome: Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Tipo Pessoa: Física

CPF/CNPJ: 261.299.307-04

### Informações do requerente

Nome: Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Tipo Pessoa: Física

CPF/CNPJ: 261.299.307-04

### Informações ao contribuinte:

Guarde bem o **Nº do Protocolo**, pois é com ele que você fará consultas do andamento de requerimento, assim como imprimir a certidão quando ela estiver pronta.

O prazo para disponibilização da Certidão de Situação Fiscal será de 8 (oito) dias úteis a contar do dia seguinte ao da solicitação. O andamento do pedido poderá ser acompanhado pela Internet.

As certidões do tipo **Positiva e Positiva com Efeito Negativo deverão ser retiradas pessoalmente no posto de atendimento da Procuradoria Geral do Município, localizada na rua 7 de Setembro, Centro, Rio de Janeiro - RJ, no horário entre 9:00 hs às 16:00 hs**



PODER JUDICIÁRIO  
JUSTIÇA FEDERAL  
TRIBUNAL REGIONAL FEDERAL DA 2ª REGIÃO

**CERTIDÃO DE DISTRIBUIÇÃO  
AÇÕES E EXECUÇÕES  
ORIGINÁRIAS CÍVEIS e CRIMINAIS**

Nº da Certidão 2018.00773619

**CERTIFICAMOS** que, em pesquisa nos registros eletrônicos armazenados no Sistema de Acompanhamento e Informações Processuais, a partir de 30/03/1989, até a presente data, exclusivamente no Tribunal Regional Federal da 2ª Região, com sede no Rio de Janeiro e jurisdição nos Estados do Rio de Janeiro e do Espírito Santo, **que contra:**

**CARLOS ALBERTO REBELLO SOBRINHO**, ou vinculado ao **CPF: 261.299.307-04**,

**NADA CONSTA**, no Tribunal Regional Federal da 2ª Região.

Observações:

- a) Certidão expedida gratuitamente pela Internet, com base na Resolução nº TRF2-RSP-2014/00033, de 30/12/2014;
- b) A informação do Nº do CPF/CNPJ acima é de responsabilidade do solicitante da Certidão, devendo a titularidade ser conferida pelo interessado e destinatário;
- c) A autenticidade desta Certidão poderá ser confirmada na página do Tribunal Regional Federal da 2ª Região (<http://www.trf2.jus.br>);
- d) A autenticidade poderá ser efetivada, no máximo, em até 90 (noventa) dias após a expedição.
- e) A pesquisa realizada com base no CPF informado abrange processos em que seu titular ou seu eventual espólio figure como parte.

Rio de Janeiro - RJ - 07/08/2018 , às 14:27.

**Secretaria de Atividades Judiciárias**

[Página Inicial](#) | [Retornar à Impressão de Certidão](#) | [Imprimir](#)



## JUSTIÇA ELEITORAL

## TRIBUNAL SUPERIOR ELEITORAL

### Certidão

Certifico que, de acordo com os assentamentos do Cadastro Eleitoral e com o que dispõe a Res.-TSE nº 21.823/2004, o eleitor abaixo qualificado ESTÁ QUITE com a Justiça Eleitoral na presente data.

Eleitor: **CARLOS ALBERTO REBELLO SOBRINHO**

Inscrição: **016145510388** Zona: 16 Seção: 1

Município: **60011 - RIO DE JANEIRO** UF: **RJ**

Data de Nascimento: **19/06/1951** Domiciliado desde: **18/09/1986**

Filiação: **DELCY DA SILVA REBELLO**  
**EMMANUEL REBELLO**

Certidão emitida às 15:04 de 07/08/2018

Res.-TSE nº 21.823/2004:

"O conceito de quitação eleitoral reúne a plenitude do gozo dos direitos políticos, o regular exercício do voto, salvo quando facultativo, o atendimento a convocações da Justiça Eleitoral para auxiliar os trabalhos relativos ao pleito, a inexistência de multas aplicadas, em caráter definitivo, pela Justiça eleitoral e não remitidas, excetuadas as anistias legais, e a regular prestação de contas de campanha eleitoral, quando se tratar de candidatos."

A plenitude do gozo de direitos políticos decorre da incorrência de perda de nacionalidade; cancelamento de naturalização por sentença transitada em julgado; interdição por incapacidade civil absoluta; condenação criminal transitada em julgado, enquanto durarem seus efeitos; recusa de cumprir obrigação a todos imposta ou prestação alternativa; condenação por improbidade administrativa; conscrição; e opção, em Portugal, pelo estatuto da igualdade.

Esta **certidão de quitação eleitoral** é expedida gratuitamente. Sua autenticidade poderá ser confirmada na página do Tribunal Superior Eleitoral na Internet, no endereço: <http://www.tse.jus.br>, por meio do código **KCWR.WØOV.LIXC.VY1B**

\* O literal Ø no código de validação representa o número 0 (zero).



**Poder Judiciário do Estado do Rio de Janeiro**

Diretoria-Geral de Apoio aos Órgãos Jurisdicionais

**CERTIDÃO**

Nº da Certidão 0000150227

Finalidade: Exclusivamente para cumprimento do disposto na Resolução CNJ nº 156/2012.

CERTIFICAMOS que, em pesquisa nos registros informatizados relativos ao segundo grau de jurisdição deste Tribunal de Justiça, NÃO CONSTA, até a presente data, qualquer anotação de distribuição de feitos de competência originária e recursal em que tenha figurado CARLOS ALBERTO REBELLO SOBRINHO, CPF 261.299.307-04, RG 2543636/IFP RJ-RJ, data de nascimento: 19/06/1951, filiação: DELCY DA SILVA REBELLO e EMMANUEL REBELLO, nacionalidade brasileira, estado civil: casado(a), endereço residencial: Rua Cosme Velho 318 ap 404 Bloco 1, Rio de Janeiro - RJ.

**Observações:**

1. Certidão expedida gratuitamente pela Internet.
2. Para efeito da conferência da autenticidade, caberá ao destinatário da certidão confrontar a exatidão dos dados impressos com aqueles constantes dos documentos do interessado.
3. O parâmetro da pesquisa levou em conta a distribuição dos processos originários e recursais, em consonância com dispositivo da Lei Complementar Nº 64/1990, com redação conferida pela Lei Complementar 135/2010, que prevê a inelegibilidade na hipótese de condenação transitada em julgado ou proferida por órgão judicial colegiado, para os crimes elencados no art. 1º, inciso I, alíneas "e", e "l".
4. A presente certidão atende, inclusive, aos que detêm foro por prerrogativa de função, nos casos de competência originária do Tribunal de Justiça do Estado do Rio de Janeiro.
5. A autenticidade desta certidão poderá ser confirmada em [www.tjrj.jus.br](http://www.tjrj.jus.br), informando o CPF e número da certidão descrito acima.
6. Esta certidão será válida até 06/10/2018.

**Certidão expedida em 07/08/2018, às 14:54:12.**

Diretoria-Geral de Apoio aos Órgãos Jurisdicionais

PALÁCIO DA JUSTIÇA DO ESTADO DO RIO DE JANEIRO - FÓRUM CENTRAL

Av. Erasmo Braga, 115 - Centro / CEP: 20020-903

## Resultado da pesquisa

Total de processo(s) encontrado(s): 0

As informações aqui contidas não produzem efeitos legais.  
Somente a publicação no DJERJ oficializa despachos e decisões e estabelece prazos.

TJRJ - 1<sup>a</sup> Instância - 07/08/2018 15:37

Nome pesquisado: **Carlos Alberto Rebello Sobrinho**  
Comarca: **Todas Comarcas**  
Competencia: **Criminal**  
Período: **2012 a 2018**

**Nenhum resultado encontrado**

[NOVA CONSULTA](#)

## Resultado da pesquisa

Total de processo(s) encontrado(s): 0

As informações aqui contidas não produzem efeitos legais.  
Somente a publicação no DJERJ oficializa despachos e decisões e estabelece prazos.

TJRJ - 1<sup>a</sup> Instância - 07/08/2018 15:34

Nome pesquisado: **Carlos alberto rebello sobrinho**  
Comarca: **Todas Comarcas**  
Competencia: **Cível**  
Período: **2012 a 2018**

**Nenhum resultado encontrado**

[NOVA CONSULTA](#)

## **ARGUMENTAÇÃO**

(Ato nº 2 de 2011 – CAE, Art. 1º, inciso III)

Excelentíssimo Senhor Presidente da Comissão de Assuntos Econômicos do Senado Federal,

Em atendimento ao disposto no artigo 383, inciso I, alínea c, do Regimento Interno do Senado Federal, apresento os argumentos pelos quais acredito possuir experiência profissional, formação acadêmica adequada e afinidade intelectual e moral que me credenciam para o exercício do cargo de Diretor da Comissão de Valores Mobiliários - CVM.

Ingressei em 1978 na CVM, mediante aprovação em seu primeiro concurso público de provas para analistas. Nos quase trinta e um anos que servi na Autarquia, tive a oportunidade de colaborar com processos de credenciamento, registro, normatização, supervisão e aplicação da legislação, nas áreas relacionadas a companhias abertas, mercados, intermediários, ofertas públicas e fundos de investimento.

Trabalhei também na área de relações internacionais, importante unidade da CVM para lidar com a profícua cooperação existente entre as comissões de valores do mundo, no campo da troca de informações, treinamento e aperfeiçoamento de regras, para fazer frente aos desafios impostos pela crescente globalização observada no mercado de capitais.

Nos primeiros anos de funcionamento da CVM, cuja lei de criação é de dezembro de 1976, houve ênfase na criação de regras e procedimentos para a regulamentação e aplicação de uma, então, nova lei das sociedades por ações, que trazia conceitos inovadores, adotados em jurisdições com mercado de capitais de sucesso no exterior.

Para cumprir essa missão, os servidores foram incentivados à pesquisa das experiências regulatórias estrangeiras, a ampla discussão interna e ao diálogo permanente com participantes de mercado e investidores, inclusive mediante audiência pública dos projetos de regras da CVM. Foi um período de aprendizado e especialização muito importante para forjar minha longa carreira profissional dedicada à Autarquia.

Como coroamento de minha carreira na CVM, no período de 1998 a 2009, quando me aposentei, fui titular das áreas de empresas, de ofertas públicas e, finalmente, de fundos de investimento.

Em função da característica do mercado de capitais e dos ciclos econômicos, tivemos delicadas e desafiadoras experiências de crises que, ao meu juízo, foram adequadamente administradas pela CVM e aproveitadas como lições para sua prevenção e não repetição futura.

Aprendi muito, mas creio que também tenha ajudado a moldar a CVM, um órgão regulador bem avaliado pelos seus pares internacionais, Banco

Mundial/FMI, regulados e, principalmente por investidores a quem se dedica a proteger.

Após minha saída do Serviço Público, em razão da aposentadoria, dediquei quase seis anos de trabalho à bolsa de valores – B3 – como diretor dedicado à atividade de regulação de companhias e outros emissores listados. Nesse período, contribui para o aperfeiçoamento do regulamento de listagem de emissores da bolsa, para a estruturação de uma diretoria especializada na regulação de emissores, bem como, com estudos e propostas para incrementar a governança e transparência das companhias do Novo Mercado e das empresas estatais listadas.

Desde meados de 2015 tenho me dedicado a escrever artigos técnicos para a Revista Capital Aberto, publicação especializada em temas do mercado de capitais, participar de comitês independentes de especialistas externos em companhias abertas e prestar consultorias e avaliações.

Sou economista, graduado em 1974 pela Faculdade de Economia e Administração da Universidade Federal do Rio de Janeiro. Realizei pós-graduação, latu sensu, em projetos industriais na COPPE da UFRJ e em direito empresarial no IBMEC-RJ. Fui submetido a treinamentos em regulação realizados pelas autoridades dos EUA e Reino Unido.

Acredito que um mercado de capitais eficiente, cuja regulação preze pela segurança jurídica, permita a inovação e proteja os poupadore que investem seus recursos em valores mobiliários, pode contribuir para o crescimento sustentado e a prosperidade da economia e da nação.

Tenho a convicção de que minha trajetória profissional e formação acadêmica, além da crença na importância do mercado para o país, me habilitam para o cargo de Diretor da Comissão de Valores Mobiliários.

Rio de Janeiro, 7 de agosto de 2018

22º OFÍCIO



*[Signature]*  
Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Matriz. Rua Senador Dantas 39 - Centro - RJ - Telefone 2544-0277  
Reconheço por semelhança a firma de: CARLOS ALBERTO REBELLO SOBRINHO  
Cod: X00000101A43  
Rio de Janeiro, 09 de agosto de 2018. Conf. por:  
Em testemunho \_\_\_\_\_ da verdade. Serventia = 5,41  
PAULO R P F RODRIGUES - SUBST DO TARELHÃO Total = 7,24  
TOFUNDOS = 1,93  
EODA-42637 WFY Consulte em <https://www3.tjrj.jus.br/siteselect>

088948AC 759

