

Assunto: Recurso de Arthur Joaquim de Carvalho contra decisão da SIN que indeferiu pedido de credenciamento para atividade de administrador de carteira

Interessado: Arthur Joaquim de Carvalho

Declaração de Voto

1. Trata-se de recurso impetrado contra decisão da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN) por Arthur Joaquim de Carvalho. Basicamente, o recorrente requer a reforma da decisão tomada pela área técnica no que tange ao Processo CVM nº RJ-2009/12425, no qual o pedido elaborado pelo recorrente de registro como administrador de carteiras junto à CVM foi indeferido. O cerne da decisão tomada refere-se à questão da reputação ilibada do recorrente. A SIN considerou que o recorrente não possui o referido quesito tornado obrigatório para a concessão de registro de gestor de carteiras pela ICVM 306/1999 (art. 4º inciso III).
2. Para configurar a referida restrição a SIN utilizou-se do histórico do recorrente junto à CVM no qual constam quatro processos administrativos sancionadores, sendo que em três deles o recorrente não foi apenado, ora por não ter sido considerado culpado pelo Colegiado da CVM (PAS 006/2002 e PAS 0010/2003), ora por ter sido absolvido pelo Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (CRSFN). Em outro processo, no entanto, (PAS 0003/2004) o recorrente foi condenado pelo Colegiado da CVM sendo que o CRSFN ainda não se manifestou. Ou seja, pesa sob o recorrente uma condenação do Colegiado da CVM que ainda não foi apreciada pela instância superior.
3. Sendo assim, a base da lide ora discutida centra-se na questão do conceito de reputação ilibada trazido pela ICVM 306/1999 e mais especificamente no impacto que uma condenação no âmbito administrativo (PAS 0003/2004), ainda não apreciada pelo CRSFN, possui na reputação do recorrente e conseqüentemente em sua capacidade de exercer a atividade pretendida.
4. Para analisar essa questão, inicialmente, tecerei alguns comentários acerca da relevância do conceito de reputação ilibada para o bom funcionamento do mercado de capitais. Em seguida, avaliarei os elementos constitutivos desse instituto na gestão de carteiras. Finalmente, analisarei o caso específico apresentando meu entendimento. Dada as características do assunto e da estrutura argumentativa aqui apresentada, este voto deve ser lido em complementação ao exposto pelo Diretor Eli Loria no Processo RJ2007/11399 Reg. Col. No 6066/2008.

Reputação Ilibada – Fundamentos Conceituais

5. A adoção do instituto da reputação ilibada como requisito ao desempenho de funções no mercado de capitais é freqüentemente encontrada no direito comparado^[1]. Trata-se de requisito de caráter eminentemente subjetivo ao qual devem atender aspirantes a funções no mercado de capitais que envolvem responsabilidade sobre recursos confiados por terceiros – na própria gestão de recursos, bem como em atividades assemelhadas. A freqüência do aparecimento desse instituto em várias jurisdições com mercados de capitais desenvolvidos é fato importante e denota certo consenso acerca de sua utilidade. Mas qual a razão da utilização desse requisito?
6. A reputação ilibada tem fundamento eminentemente informacional e baseia-se na hipossuficiência informacional de determinados agentes do mercado de capitais de avaliar aspectos subjetivos dos candidatos a funções relevantes nos agentes econômicos envolvidos no mercado. Podemos ver essa caracterização claramente delineada no caso do requisito de reputação ilibada para gestores de recursos de terceiros. Em um mercado informacionalmente eficiente (eficiência da forma forte) todas as informações relevantes estariam disponíveis igualmente a todos os participantes do mercado. Em um mercado desse tipo qual seria o papel do requisito da reputação ilibada? Aparentemente nenhum. Todos os agentes econômicos seriam capazes de avaliar a qualidade da reputação dos gestores de recursos e de decidir livremente sobre qual deles é mais apto a gerir seus recursos. Em um mercado informacionalmente eficiente todos os agentes econômicos teriam condições de avaliar essa informação e acesso às fontes necessárias para montar um juízo adequado. No entanto, mercados informacionalmente eficientes não ocorrem freqüentemente no mundo real.
7. Uma descrição mais apropriada da realidade é aquela na qual os investidores (principalmente aqueles não qualificados) não possuem informações nem meios para avaliar a qualidade dos gestores de recursos que se apresentam no mercado. Essa hipossuficiência informacional pode gerar decisões equivocadas tanto no âmbito individual como no contexto da geração de externalidades negativas a todo o mercado. Sendo assim, o requisito da reputação ilibada funda-se na necessidade de corrigir uma ineficiência informacional efetivamente presente no mundo real dos mercados de capitais.
8. Poder-se-ia argumentar, por outro lado, que o requisito da reputação ilibada não é o melhor remédio para o problema em discussão. Como se trata de um problema eminentemente informacional, a melhor solução seria evidenciar o potencial problema para todos os participantes do mercado (*disclosure*). Dentro dessa linha de argumentação teríamos a solução de um problema informacional com uma solução informacional – portanto, mais adequada. Essa, como vimos acima, não tem sido a opção adotada nos mercados de capitais mais desenvolvidos. Por quê?
9. Inicialmente, porque ela guarda uma grande contradição potencial interna. O requisito da reputação ilibada surge exatamente porque os investidores não possuem acesso ou não conseguem **avaliar a informação** a eles apresentada. Ou seja, a questão da assimetria informacional não se manifesta somente no acesso a informação, mas também na capacidade de **processá-la**. A mera disponibilização da informação pública não é suficiente para que a assimetria seja amplamente mitigada. Por outro lado temos evidências empíricas suficientes^[2] de que os mercados de capitais não são eficientes da forma forte – esta forma de eficiência seria necessária para que informações não públicas fossem refletidas nos preços.
10. Nesse sentido, outro argumento contrário à presença do requisito da reputação ilibada estaria na excessiva intervenção e paternalismo de uma regra dessa natureza. Nessa linha os agentes de mercado teriam responsabilidade por suas ações não necessitando de uma intervenção direta do poder estatal.

11. Esse último argumento não prospera nas jurisdições internacionais, onde a questão da reputação ilibada é considerada quesito relevante dadas as implicações de falhas no sistema de informação. As externalidades e prejuízos que potencialmente poderiam ser provocados ao mercado levam a um entendimento de que requisitos de adesão são necessários para o bom funcionamento do mercado. Ou seja, existem sólidos argumentos favoráveis à existência de requisitos relacionados à reputação ilibada para o exercício de funções no mercado de capitais e mais especificamente na gestão de recursos de terceiros.

A Reputação Ilibada no Ordenamento da CVM

12. O entendimento supramencionado tem encontrado respaldo em nosso ordenamento societário bem como nos regramentos emitidos por esta Autarquia. Conforme relata o Diretor Eli Loria em voto proferido no Processo CVM nº RJ/2007/11399:

*"Nos normativos da CVM, além da Instrução nº 306/99, que dispõe sobre a administração de carteira de valores mobiliários, vamos encontrar a expressão **ilibada reputação** na Instrução CVM nº 367/02 [3], que dispõe sobre a declaração da pessoa eleita membro do conselho de administração de companhia aberta, a par de requisitos de natureza objetiva para o credenciamento dos jurisdicionados, referindo-se ao art. 147 [4] da Lei nº 6.404/76.*

*A Instrução CVM nº 308/99, por seu turno, que dispõe sobre o registro e o exercício da atividade de auditoria independente no âmbito do mercado de valores mobiliários, não contém a expressão **ilibada reputação** mas prevê o descredenciamento sumário, detendo a CVM poder discricionário consoante seu Anexo III.*

*A Lei nº 6.404/76, por sua vez, utiliza a palavra **reputação** em 2 artigos: no art. 147 que trata de eleição de membro do conselho da administração (**reputação ilibada**), mencionado na Instrução CVM nº 367/02, e no art. 152 [5] que trata da remuneração que deverá levar em consideração a **reputação profissional** do administrador.*

A Lei nº 6.385/76 utiliza o termo no art. 6º [6], com a redação dada pela Lei nº 10.411/02, ao se referir aos requisitos para a escolha dos dirigentes da CVM."

13. O mesmo entendimento é encontrado em regramentos do Banco Central do Brasil, na regulação de atividades que apresentam verdadeiro nexo existente no contexto do mercado de capitais para a exigência do requisito da "reputação ilibada", como é o caso, por exemplo, da ocupação de cargos em órgãos estatutários de instituições financeiras [7].

14. Ou seja, pode-se entender do exposto acima a importância dada ao requisito da reputação ilibada no exercício das funções supramencionadas no mercado de capitais. Sem adentrar no detalhamento do conceito de reputação ilibada *lato sensu* (o supracitado voto do Diretor Eli Loria cumpre essa função com maestria), especificarei alguns padrões (*Standards*) que entendo serem relevantes no caso específico da caracterização da reputação ilibada para o exercício da função de gestor de carteiras no âmbito da ICVM 306.

Reputação Ilibada na Gestão de Recursos de Terceiros

15. Conforme discutido a reputação ilibada é um conceito atinente à "fama, celebridade, renome" [8] de um determinado indivíduo. Sendo assim, sua análise não pode ser realizada de forma única e objetiva. A reputação ilibada deve ser analisada no contexto no qual se pretende aplicar no mundo fático. Isto é, não existe um conceito pronto, imutável, de reputação ilibada que atenderá a todos os fins. Partindo dessa constatação e estabelecendo-se o conceito de reputação ilibada no contexto específico da gestão de recursos de terceiros, alguns parâmetros podem ser estabelecidos.
16. Apesar de subjetiva, a análise da reputação ilibada não deve se pautar em impressões ou análises pessoais do avaliador (neste caso a CVM). Assume-se que qualquer indivíduo possui reputação ilibada, não lhe cabendo demonstrar tal fato. O maculo da reputação é que deve ser demonstrado por quem assim alega. Tal ofensa à reputação deve ser baseada em fatos reais, concretos, que possuem o efeito de macular a reputação do indivíduo. A análise do julgador reside na avaliação imparcial dos efeitos dos fatos demonstrados na reputação dos julgados. Os fatos em si devem ser incontroversos.
17. Ou seja, cabe ao julgador aplicar no caso concreto sua avaliação acerca da conduta do indivíduo e respectivo efeito na reputação do mesmo. A análise e a avaliação devem se concentrar, repito, nos efeitos dos fatos na reputação e não em uma avaliação da natureza dos fatos.
18. Sendo assim, e sob esse requisito, é de fundamental importância a avaliação das infrações que a administração pública tenha apurado em relação a determinado indivíduo, no âmbito do mercado de capitais bem como em outras esferas que possam influenciar sua reputação. Ou seja, o conjunto de infrações imputadas a um sujeito de direito, segundo julgamentos fundamentados proferidos por órgãos da administração pública, é elemento essencial na avaliação de sua reputação. Não porque outros aspectos de sua conduta e personalidade não o sejam. Mas sim devido à gravidade dessas infrações - rompimento com padrões instituídos de conduta e não somente morais. Sendo assim, o histórico de infrações imputadas a determinado agente é elemento primaz que deverá ser considerado na avaliação de sua reputação.
19. No entanto, o referido histórico deve ser considerado vis-à-vis as atividades as quais se pretende o sujeito em análise. Ou seja, a reputação de um indivíduo não é unidimensional. A reputação abalada em determinado âmbito de análise social não necessariamente implica ferimento à reputação em outro cenário de análise. Essa característica multidimensional implica que a análise da reputação ilibada para fins de gestão de recursos de terceiros se reveste de suas próprias idiosincrasias.
20. Inicialmente, as infrações cometidas devem estar relacionadas com a gestão de recursos e suas peculiaridades. A atividade de gestão de recursos de terceiros é baseada na confiança depositada pelo detentor dos recursos na capacidade técnica e higidez ética do gestor. É pouco provável que alguém deposite seus recursos à confiança de um terceiro em relação ao qual não existe confiança em termos técnicos e de conduta. Ou seja, a gestão de recursos de terceiros é atividade sustentada no pilar da confiança. Recursos são confiados ao julgamento de um terceiro ao qual se atribuem expectativas relevantes de fidelidade e diligência. Tais características não são, obviamente, estranhas a outros contextos de análise no mercado de capitais. No entanto, na gestão de recursos de terceiros os eventuais desvios ficam mais visíveis e são potencialmente mais relevantes.

21. Dentro das infrações cometidas, naturalmente relacionadas à gestão de recursos, deve se dar atenção também a sua gravidade. Sob pena de perda da razoabilidade, dois delitos de gravidade diferente não devem receber o mesmo "peso" na avaliação da reputação dos postulantes a funções relacionadas com a gestão de recursos. Claramente uma função de segunda ordem, a gravidade deve ser considerada para aqueles delitos que afetam a reputação dos indivíduos no tocante à gestão de recursos de terceiros.
22. Nesse ponto cabe uma distinção importante. Reputação ilibada difere de primariedade. Em primeiro lugar os conceitos estão estacionados em searas completamente diferentes de aplicação. Primariedade insere-se dentro das idiosincrasias que devem ser levadas em conta pelo operador do direito na dosimetria das penas. É claramente um conceito que deve ser aplicado *ex post* à ocorrência de um dado delito. A reputação ilibada por outro lado tem caráter eminentemente prospectivo. Visa balizar *ex ante* a ação do órgão administrativo (neste caso específico) em função da autorização para exercício de determinada função. Tais conceitos não podem ser confundidos sob pena de se imputar como critério de análise e avaliação para fins de autorização para exercício de função (com importantes impactos sob terceiros) um critério eminentemente balizador do processo de dosimetria das penas. E por isso mesmo, embora condenações já revertidas em instância administrativa superior ou ainda pendentes de recurso administrativo não constituam antecedentes, elas, por outro lado, são dados válidos e até mesmo incontornáveis para apreciar a reputação ilibada do sujeito em evidência.
23. Outro argumento que poderia ser levantado – contrário à conceituação de reputação ilibada como instrumento de análise – refere-se à isonomia. Ao se levantar como critério discriminador para a o exercício de determinada função o requisito da reputação ilibada, que por não se confundir com primariedade e, portanto, trânsito em julgado de sentença condenatória, poder-se-ia ferir a isonomia. Ou seja, estar-se-ia criando um elemento discriminador que fere uma das nossas garantias e direitos fundamentais mais básicos. Essa, nitidamente, é uma visão obtusa de nosso texto constitucional. Como nos ensina Celso Antônio Bandeira de Melo^[9]:
- "(...) as discriminações são recebidas como compatíveis com a cláusula igualitária apenas e tão-somente quando existe um vínculo de correlação lógica entre a peculiaridade diferencial acolhida por residente no objeto, e a desigualdade de tratamento em função dela conferida, desde que tal correlação não seja incompatível com os interesses prestigiados na Constituição."*
- "O ponto nodular para exame da correção de uma regra em face do princípio isonômico reside na existência ou não de correlação lógica entre o fator erigido em critério de discrimen e a discriminação legal decidida em função dele^[10]."*
- "Esclarecendo melhor: tem-se que investigar, de um lado, aquilo que é erigido em critério discriminatório e, de outro lado, se há justificativa racional para, à vista do traço desigualador adotado, atribuir específico tratamento jurídico construído em função da desigualdade afirmada^[11]."*
24. Podemos ver que a análise sendo aqui realizada ilustra exatamente a adoção de uma medida discriminatória (reputação ilibada) que possui nexos lógicos óbvios com a função a ser desempenhada (gestor de carteiras). Ou seja, não há o que se falar em ferimento ao princípio da isonomia em sua garantia constitucional.

Análise do Caso Concreto

25. O caso em questão refere-se a recurso interposto por Arthur Joaquim de Carvalho no qual questiona decisão da SIN no sentido de não lhe conferir autorização para exercer a atividade de gestor de carteiras dentro do disposto na ICVM 306/99. Inicialmente, afastado o argumento apresentado pelo recorrente de que é necessário trânsito em julgado de sentença condenatória para caracterização de perda da ilibada reputação. Conforme disposto nas páginas precedentes não se pode confundir reputação ilibada com primariedade. Quisesse o legislador usar o critério de primariedade como requisito para o exercício da função de gestor de carteiras (bem como para membro de conselho de administração conforme disposto na Lei 6.404/76 e em outras situações supramencionadas) ele o teria usado no texto da norma. Essa, claramente, não foi sua intenção. Da mesma forma, se dá com a autoridade da CVM para analisar a matéria. Assim, passo à análise da conduta do recorrente e da análise da restrição imposta pela SIN.
26. O histórico do recorrente junto a esta Autarquia demonstra um conjunto de infrações intimamente ligadas ao exercício da função de confiança necessária ao exercício da gestão de carteiras. Analisando-se especificamente o processo 03/04, o recorrente foi acusado por infração aos deveres de diligência e lealdade^[12]. Tais institutos estão intimamente ligados à gestão de carteiras, na qual recursos de terceiros são confiados a um gestor profissional que se pretende diligente e leal aos investidores. Trata-se, portanto, de infração grave^[13] e intimamente ligada ao exercício das atividades relacionadas à gestão de carteiras.
27. Impedir a CVM de se basear em suas próprias condenações, informações e evidências para avaliar a conduta de um proponente a função relacionada ao mercado de capitais é cair em completo absurdo conceitual. A Comissão de Valores Mobiliários possui como mandato zelar pelo bom funcionamento do mercado de capitais. Não pode a CVM se furtar de usar informações que dispõe, inclusive sobre julgamentos fundamentados ocorridos, para evitar que desvios de conduta venham a ocorrer com prejuízos para todos os integrantes do mercado de capitais. Se assim o fosse, por mais ilógico que o seja imaginar, qual seria o papel da CVM? Se esta Autarquia não puder usar suas informações para fundamentar suas decisões embasadas na clara especialidade e competência para analisar questões de mercado de capitais, como poderá cumprir suas funções? Esse absurdo lógico claramente não representa a intenção do legislador, ao outorgar à CVM autoridade para regular as matérias atinentes ao mercado de capitais, conforme dispõe a lei.
28. Conforme disposto acima, o termo reputação ilibada guarda íntima ligação com o contexto no qual deve ser aplicado. Assim, não resta dúvida de que a CVM possui a competência e o dever de analisar a reputação dos agentes pretendentes a cargos ou funções no âmbito do mercado de capitais. Seus dirigentes possuem – por exemplo - como requisito essencial para investidura no cargo reputação ilibada e conhecimento especializado de matérias referentes ao mercado de capitais. Por que tal requisito? Justamente para que se possam analisar com conhecimento profundo e específico as questões relacionadas ao mercado de capitais. Se quisesse dispor diferentemente o legislador assim teria estabelecido (na própria Lei das Sociedades Anônimas) exigindo primariedade e não reputação ilibada como critério essencial. A própria existência de um órgão especializado como a CVM perde sua razão de ser seguindo-se linha de raciocínio tão absurda e, fundamentalmente, ilegal.
29. A CVM possui competência única para avaliar o nexos causal que é necessário (como supramencionado) para qualquer discriminação em

atividades referentes ao mercado de capitais. Essa é a sua essência e se consubstancia em sua própria razão de ser.

30. Sendo assim, entendo que a decisão da SIN possui fundamentação racional e guarda relação lógica com a função a qual se candidata o recorrente. Dessa forma, não dou provimento ao recurso ora analisado.

É como voto.

Rio de Janeiro, 25 de maio de 2010.

Alexsandro Broedel Lopes

Diretor

[11] O exemplo mais emblemático de conceitos análogos à "reputação ilibada", no direito comparado, verifica-se nas regras da entidade reguladora do mercado de valores mobiliários do Reino Unido, a Financial Services Authority – FSA. Para que seja possível a obtenção de autorização para o exercício de qualquer atividade regulada pela FSA, no mercado de capitais, é necessário o preenchimento dos requisitos de honestidade, integridade e reputação (*honesty, integrity and reputation*, em tradução livre), conforme transcrição do texto abaixo.

"FIT 2.1.1

Honesty, integrity and reputation

In determining a [person's](#) honesty, integrity and reputation, the [FSA](#) will have regard to all relevant matters (...) will consider the circumstances only where relevant to the requirements and standards of the [regulatory system](#). For example, under [FIT 2.1.3 G\(1\)](#), conviction for a criminal offence will not automatically mean an application will be rejected. The [FSA](#) treats each candidate's application on a case-by-case basis, taking into account the seriousness of, and circumstances surrounding, the offence, the explanation offered by the convicted [person](#), the relevance of the offence to the proposed role, the passage of time since the offence was committed and evidence of the individual's rehabilitation. (...)"

FIT 2.1.2

In considering the matters in [FIT 2.1.1 G](#), the [FSA](#) will look at whether the [person's](#) reputation might have an adverse impact upon the [firm](#) for which the [controlled function](#) is or is to be performed and at the [person's](#) responsibilities.

FIT 2.1.3

The matters referred to in [FIT 2.1.1 G](#) to which the [FSA](#) will have regard include, but are not limited to:

(1) whether the [person](#) has been convicted of any criminal offence; this must include, where provided for by the Exceptions Order to the Rehabilitation of Offenders Act 1974, any spent convictions; particular consideration will be given to offences of dishonesty, fraud, financial crime or an offence whether or not in the [United Kingdom](#) or other offences under legislation relating to companies, building societies, industrial and provident societies, credit unions, friendly societies, banking and or other financial services, insolvency, consumer credit companies, insurance, and consumer protection, [money laundering](#), market manipulation or [insider dealing](#);

(2) whether the [person](#) has been the subject of any adverse finding or any settlement in civil proceedings, particularly in connection with investment or other financial business, misconduct, fraud or the formation or management of a [body corporate](#);

(3) whether the [person](#) has been the subject of, or interviewed in the course of, any existing or previous investigation or disciplinary proceedings, by the [FSA](#), by other regulatory authorities (including a [previous regulator](#)), [clearing houses](#) and exchanges, professional bodies, or government bodies or agencies;

(4) whether the [person](#) is or has been the subject of any proceedings of a disciplinary or criminal nature, or has been notified of any potential proceedings or of any investigation which might lead to those proceedings;

(5) whether the [person](#) has contravened any of the requirements and standards of the [regulatory system](#) or the equivalent standards or requirements of other regulatory authorities (including a [previous regulator](#)), [clearing houses](#) and exchanges, professional bodies, or government bodies or agencies;

(6) whether the [person](#) has been the subject of any justified complaint relating to [regulated activities](#);

(7) whether the [person](#) has been involved with a [company, partnership](#) or other organisation that has been refused registration, authorisation, membership or a licence to carry out a trade, business or profession, or has had that registration, authorisation, membership or licence revoked, withdrawn or terminated, or has been expelled by a regulatory or government body;

(8) whether, as a result of the removal of the relevant licence, registration or other authority, the [person](#) has been refused the right to carry on a trade, business or profession requiring a licence, registration or other authority;

(9) whether the [person](#) has been a [director, partner](#), or concerned in the management, of a business that has gone into insolvency, liquidation or administration while the [person](#) has been connected with that organisation or within one year of that connection;

(10) whether the [person](#), or any business with which the [person](#) has been involved, has been investigated, disciplined, censured or suspended or criticised by a regulatory or professional body, a court or Tribunal, whether publicly or privately;

(11) whether the [person](#) has been dismissed, or asked to resign and resigned, from employment or from a position of trust, fiduciary appointment or similar;

(12) whether the [person](#) has ever been disqualified from acting as a [director](#) or disqualified from acting in any managerial capacity;

(13) whether, in the past, the [person](#) has been candid and truthful in all his dealings with any [regulatory body](#), and whether the [person](#) demonstrates a readiness and willingness to comply with the requirements and standards of the [regulatory system](#) and with other legal, regulatory and professional requirements and standards."

The FSA Full Handbook, FIT 2.1.1, 2.1.2 e 2.1.3, disponível em:

"<http://www.fsahandbook.info/FSA/html/handbook/FIT/2/1>", em 21/05/2010.

Por outro lado, em Portugal, em relação ao regime dos auditores e dos agentes vinculados, por exemplo, é verificado o requisito da "idoneidade" para habilitação dessas atividades no mercado de valores mobiliários (CAMARA, Paulo. *Manual de Direito dos Valores Mobiliários*, Coimbra: Almedina, 2009, p. 363).

[2] COFFEE JR., John C., SELIGMAN, Joel, e SALE, Hillary A., *Securities Regulation*. Brooklyn: Foundation Press, 2007, págs. 213 a 241.

[3] "Art.2º -

III - atende ao requisito de **reputação ilibada** estabelecido pelo § 3º do art. 147 da Lei nº 6.404/76;

..." (grifei)

[4] "Art. 147

...

§ 3º O conselheiro deve ter **reputação ilibada**, não podendo ser eleito, salvo dispensa da assembléia-geral, aquele que:

..." (grifei)

[5] "Art.152 - A assembléia geral fixará o montante global ou individual da remuneração dos administradores, inclusive benefícios de qualquer natureza e verbas de representação, tendo em conta suas responsabilidades, o tempo dedicado às suas funções, sua competência e **reputação profissional** e o valor dos seus serviços no mercado." (grifei)

[6] "Art.6 - A Comissão de Valores Mobiliários será administrada por um Presidente e quatro Diretores, nomeados pelo Presidente da República, depois de aprovados pelo Senado Federal, dentre pessoas de **ilibada reputação** e reconhecida competência em matéria de mercado de capitais." (grifei)

[7] Um exemplo é a Resolução CMN nº 3.041, que, em seu artigo 2º, inciso I, exige a reputação ilibada para o exercício de cargos em órgãos estatutários de instituições financeiras e demais instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central do Brasil.

[8] Definição de reputação segundo o dicionário Aurélio.

[9] Celso Antônio Bandeira de Melo. *Conteúdo Jurídico do Princípio da Igualdade*. São Paulo: Malheiros, 3ª edição, 2009. pag. 17.

[10] 10 - Op. Cit. pag. 37.

[11] Op. Cit. pag. 38.

[12] Voto da Diretora-Relatora Maria Helena Santana, no Processo Administrativo Sancionador CVM nº 03/04, julgado em 23 de maio de 2007.

[13] O descumprimento dos deveres de diligência, previsto no artigo 153, e de lealdade, previsto no inciso II do artigo 155, ambos da Lei 6.404/76, são considerados infrações graves, conforme dispõe a Instrução CVM nº 131, de 17 de agosto de 1990.