



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Processo Administrativo CVM nº RJ2013/5398

Interessados: Credit Suisse Hedging Griffo Corretora de Valores S.A.
Credit Suisse Hedging Griffo Asset Management S.A.

Assunto: Trata-se de consulta formulada por Credit Suisse Hedging Griffo Corretora de Valores S.A. (“CSHG Corretora”) e Credit Suisse Hedging Griffo Asset Management S.A. (“CSHG Asset” e “recorrentes” quando em conjunto) acerca da possibilidade de não informar, nos moldes do art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, as aquisições de participação acionária relevantes tendo em conta as participações conjuntas dos fundos geridos por diretores diversos e independentes de sociedades gestoras vinculadas à CSHG Corretora.

Diretor: Henrique Balduino Machado Moreira

Relatório

I. Objeto

1. O tema em discussão no presente processo tem origem em uma consulta formulada pela Mahle Metal Leve S.A. (“Mahle”), encaminhada à SEP em 4.12.2012 e decorrente de divergências entre a Mahle e os acionistas CSHG Asset e Credit Suisse Hedging Griffo Serviços Internacionais S.A. (“CSHG Internacionais”) acerca da interpretação do art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002.
2. Em resposta àquela consulta, a SEP enviou ofício às partes informando que, no seu entendimento, deveria ser obrigatória a apresentação de informação agregada dos fundos sob gestão do Grupo CSHG, independentemente de haver discricionariedade de gestão para os diretores ligados às sociedades gestoras integrantes do grupo.
3. Por discordarem desse entendimento, as recorrentes apresentaram, em 6.3.2013, nova consulta à SEP, na qual alegavam os seguintes aspectos:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- i. A CSHG Corretora, dentre outras atividades, desempenha a administração de fundos de investimento, notadamente aqueles geridos pelas Gestoras CSHG que, por sua vez, atua na gestão de recursos de terceiros através de fundos de investimentos constituídos no Brasil e no exterior;
- ii. Conforme a Instrução CVM nº 306, de 1999, a CSHG Asset atribuiu a 3 (três) diretores a responsabilidade pela administração dos recursos sob sua gestão. Todos esses devidamente autorizados pela CVM a administrar recursos de terceiros. Já a CSHG Internacionais atribui a responsabilidade pela administração da totalidade dos recursos sob sua gestão a um diretor;
- iii. Os diretores independentes tomam as decisões relativas a cada conjunto de fundos a eles atribuídos de forma autônoma, sem que haja gestão comum ou atuação conjunta. Os três diretores são: Sr. Stuhlberger, Sr. Marcelo Benchimol Saad e Sra. Carolina Falzoni Rovai.
- iv. O objeto da consulta formulada pela Mahle foi analisado pela CVM em duas outras oportunidades¹;
- v. Na primeira delas, após consulta da própria CSHG Corretora, a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) informou que “os administradores de fundos de investimento devem e são responsáveis pelo envio da comunicação prevista na referida norma sempre que a participação decorra de uma atuação em conjunto ou na representação de um mesmo interesse”;
- vi. Em sequência, a SIN concluiu que “ao administrador cabe avaliar se fica caracterizada a atuação conjunta ou a representação de um mesmo interesse, antes de decidir adotar procedimentos de comunicação do aumento ou redução de participação relevante”;
- vii. O critério exarado pela SIN nessa consulta não seria compatível com o entendimento manifestado pela SEP na consulta formulada pela Mahle;

¹ - Processo CVM nº RJ2009/4882 e Processo CVM nº RJ2011/2324.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

viii. Além dessa posição da SIN, o Colegiado da CVM já se manifestara também em sentido oposto ao entendimento da SEP;

ix. No julgamento do processo CVM nº RJ2011/2324, em 11.3.2011, a então presidente da CVM, Maria Helena Santana, manifestou-se no sentido de que o “dever de divulgação de aquisição ou alienação de participação relevante se aplica aos conjuntos de fundos ou carteiras sob gestão discricionária comum, visto que são conceituados, pela norma, como grupo de pessoas ‘representando um mesmo interesse’. Precisamente, essa forma de qualificação põe ênfase no papel do gestor como formador de vontade e unidade de interesses, evidenciando que as atuações dos fundos e carteiras sob sua gestão convergem e se consolidam na sua pessoa”;

x. Ainda de acordo com o entendimento exarado naquele voto, “no caso de a participação ter sido adquirida por determinado fundo ou carteira, ou por um conjunto de fundos ou carteiras, sob gestão discricionária de uma mesma pessoa, o comando contido no art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, deve ser interpretado de maneira a exigir a divulgação da identidade do gestor e da participação acionária total detida, em conjunto, pelas carteiras e fundos sob sua gestão discricionária”;

xi. Desse modo, até o ofício da SEP decorrente da consulta da Mahle, os recorrentes vinham adotando critério segundo o qual a comunicação de que trata o art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, deveria ser realizada considerando-se separadamente as participações detidas pelos fundos CSHG geridos por cada um dos diretores;

xii. Isso porque a segregação de atividades promovidas por cada diretor acarretava na determinação isolada e independente das estratégias dos fundos por eles geridos. Inexistiriam, portanto, entre fundos geridos por diretores diversos, quaisquer interesses comuns, estratégias únicas, atuação em conjunto ou propósito de atuar de forma conjunta nas decisões que possam influenciar na administração da companhia aberta;

xiii. Ainda que possa haver uma relação de poder que permita às gestoras (CSHG Asset e CSHG internacionais) destituir os diretores responsáveis pela administração de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

recursos dos fundos CSHG, uma eventual substituição desses diretores não afetaria a segregação adotada na gestão de suas carteiras;

xiv. A alegada relação de poder não é suficiente para caracterizar um interesse comum dos fundos CSHG, para os fins de comunicação de que trata o art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002;

xv. O sistema de segregação das atividades se dá nas bases do disposto pelo art. 7º, II, da Instrução CVM nº 306, de 1999, que estabelece que a autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários somente será concedida à pessoa jurídica que, dentre outros requisitos, “atribua a responsabilidade pela administração de carteira de valores mobiliários a um diretor, gerente-delegado ou sócio-gerente autorizado a exercer a atividade pela CVM”;

xvi. O §7º desse mesmo artigo dispõe que “a CVM pode examinar a indicação de mais de um diretor responsável, caso a pessoa jurídica administre carteiras de valores mobiliários de natureza diversa, e desde que sua estrutura administrativa contemple a existência de uma rígida divisão de atividades entre as mesmas, que devem ser exercidas de forma independente e exclusiva, em especial no que concerne à tomada de decisões de investimento”;

xvii. Atendendo a esse dispositivo, por terem indicado mais de um diretor responsável pela administração de recursos, as gestoras CSHG adotam estruturas que contemplam uma rígida divisão das atividades praticadas no âmbito da gestão realizada por cada diretor responsável, garantindo-lhes uma atuação independente e exclusiva na tomada de decisões;

xviii. Assim, a responsabilidade pela administração dos recursos integrantes das carteiras dos fundos CSHG é atribuída a diretores distintos, cada um deles responsável unicamente pela gestão dos fundos a eles atribuídos;

xix. Essas práticas de segregação acarretam no desconhecimento, por cada diretor, das estratégias e posições adotadas pelos fundos geridos pelos outros diretores da CSHG Asset;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

xx. O desfazimento ou a aquisição de participação acionária por cada um dos fundos CSHG faz parte da estratégia de investimento que é tomada de maneira independente e autônoma, sob responsabilidade de cada um dos diretores responsáveis pela administração de recursos nas gestoras CSHG, sendo certo que as estratégias adotadas por cada um desses diretores não é revelada aos demais;

xxi. Por isso, considerar todos os fundos CSHG como um único investidor para os fins da comunicação de que trata o art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, acaba deturpando os próprios fins a que se destina a norma;

xxii. Ao proceder dessa forma, seriam separados fundos geridos por um mesmo diretor, vez que são vinculados a sociedades distintas, a CSHG Asset e a CSHG Internacionais, embora, esses fundos sejam de responsabilidade de um mesmo diretor;

xxiii. Outrossim, caso alguns dos fundos CSHG tivessem administradores distintos, especialmente administradores não integrantes do grupo CSHG, não haveria nenhuma entidade capaz de consolidar as posições detidas pelos fundos CSHG. Nessa hipótese, a única forma de se obter a informação requerida pela SEP seria violando parte das práticas de segregação de atividades adotadas pelas gestoras CSHG, uma vez que seus 3 gestores deveriam se reunir e trocar informações entre si sobre as participações detidas pelo conjunto de fundos que administram;

xxiv. Assim, os recorrentes entendem haver uma incompatibilidade entre as posições exaradas pela SEP e pela SIN e o Colegiado da CVM, no que se refere à aplicação do art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002;

xxv. Se, no âmbito da consulta da Mahle, a SEP entendeu que deveria ser considerada a posição consolidada de todos os fundos CSHG, independentemente de as respectivas decisões de investimento serem tomadas de forma segregada por cada um dos 3 diretores, o Colegiado da CVM e a SIN já manifestaram, em outra ocasião, o entendimento de que a necessidade de consolidação das posições detidas pelos fundos CSHG deveria decorrer efetivamente de uma atuação em conjunto ou na representação de um mesmo interesse pelos fundos CSHG;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

xxvi. Em razão das medidas de segregação de atividades implantadas pelas gestoras CSHG, apenas o grupo de fundos de responsabilidade de um mesmo diretor pode atuar deliberadamente em um mesmo sentido, de modo que apenas os fundos desse conjunto podem ser considerados como um único acionista para os fins do art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002; e

xxvii. Em vista disso, os recorrentes requerem a reavaliação, por parte da SEP, da sua opinião na consulta realizada pela Mahle. Caso contrário, requerem o envio dessa consulta ao Colegiado da CVM.

4. Em relação ao sustentado pelas recorrentes, a SEP se manifestou por meio do Relatório de Análise RA/CVM/SEP/GEA-1/Nº162/2013, de 11.11.2013, asseverando que:

i. As posições exaradas pela SIN e pelo Colegiado da CVM em outras ocasiões não entram em conflito com a posição da SEP no âmbito da consulta efetuada pela Mahle;

ii. No âmbito do Processo CVM nº RJ2011/2324, o Colegiado manifestou-se no sentido de que as finalidades do art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, estariam atendidas com a divulgação do nome da instituição gestora, sem a necessidade de que fossem divulgados, além da instituição gestora, os respectivos fundos e carteiras por ela geridos e a participação acionária detida por cada um;

iii. Desse modo, a decisão do Colegiado nesse processo já flexibilizou consideravelmente a interpretação do art. 12 da referida instrução, tendo em vista que, desde então, passaram a ser aceitas comunicações contendo participações consolidadas pelo “Gestor”, sem que fosse necessária a identificação do fundo ou carteira e sua respectiva participação acionária;

iv. Ainda que do ponto de vista dos recorrentes a argumentação por eles sustentada pareça coerente, deve-se considerar que, por vezes, para garantir a eficácia da norma, é necessário estabelecer simplificações e parâmetros concretos para a sua aplicação;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- v. Avançar ainda mais na interpretação do art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, tornaria praticamente impossível a supervisão, por parte da CVM, do cumprimento do disposto pela referida norma, bem como o cumprimento, por parte das companhias abertas, com seu dever de verificar e atualizar as informações sobre sua distribuição acionária anualmente;
- vi. A título exemplificativo, a SEP comparou a situação das recorrentes, que possuem 3 diretores responsáveis por gerir, de forma independente e autônoma uns dos outros, os fundos vinculados às sociedades do grupo CSHG, com um cenário no qual, ao invés de 3 diretores, fossem 15 diretores diferentes, operando sob o mesmo sistema de segregação de atividades, no qual cada um deles adquirisse 4% das ações com direito a voto de uma determinada companhia. Nesse cenário, nenhum dos diretores seria obrigado a apresentar o comunicado requerido pelo artigo 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002;
- vii. No entanto, a política de exercício de direito de voto não seria capaz de assegurar que houvesse, de fato, uma discricionariedade no exercício do direito de voto de cada um dos diretores. Nada impediria que, em determinadas matérias, houvesse o direcionamento dos votos;
- viii. Ao adotar um critério como o pretendido pelas recorrentes, possibilitar-se-ia que companhias abertas fossem controladas de forma oculta;
- ix. Ademais, a preocupação do regulador em exigir a comunicação a que faz referência o art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, não foi apenas em relação à discricionariedade na tomada de decisão de investimento, mas também na discricionariedade do direito político das ações, em comunicar ao mercado quem são os investidores capazes de influenciar nas deliberações assembleares da companhia aberta;
- x. Por conta disso, a SEP enviou um ofício às recorrentes em 14.5.2013 requerendo o envio das “Políticas de Exercício de Direito de Voto em Assembleias Gerais” dos fundos geridos pelas gestoras CSHG;



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- xi. A partir desse documento, é possível verificar que, apesar da participação ativa do gestor nas decisões de voto em assembleias de companhias abertas, também existe a participação de outros membros consultentes nos comitês responsáveis pelo exercício do direito de voto, como advogados e analistas de companhias abertas;
- xii. Essa estrutura pode facilitar a costura de acordos pela CSHG Asset e pela CSHG Internacionais no momento do exercício do direito de voto em assembleias gerais de companhias abertas;
- xiii. Em relação à suposta dificuldade de cumprimento do art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, alegada pelas recorrentes, a SEP entende que a CSHG Corretora, como administradora dos fundos, reúne as condições suficientes para o cumprimento do dispositivo legal;
- xiv. A hipótese aventada pelas recorrentes, de que algum dos fundos CSHG possa vir a ter um administrador distinto, não integrante do grupo CSHG, de forma a impossibilitar a consolidação das posições detidas pelos fundos CSHG, o entendimento exarado é de que a suposta violação das práticas de segregação de atividades que seria necessária para alcançar a posição consolidada seria menos prejudicial ao mercado do que os possíveis riscos que a interpretação do art. 12 sugerida pelos recorrentes traria;
- xv. A conclusão da SEP foi pela manutenção do entendimento de que as recorrentes devem apresentar o comunicado previsto pelo art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, contendo a participação agregada dos fundos sob a gestão da CSHG Asset e CSHG Internacionais; e
- xvi. Nada impede que as recorrentes utilizem os critérios de divulgação por elas pretendidos, divulgando a participação conjunta dos fundos geridos por cada um dos 3 diretores, desde que continuem apresentando as informações pelos critérios estabelecidos pela SEP.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

5. Diante da manifestação da SEP, as recorrentes enviaram um pedido de reconsideração em 26.11.2013. O pedido de reconsideração tem o seguinte teor:

i. Primeiro, foi informada a saída de um dos 3 diretores responsáveis pela tomada de decisões de investimento dos grupos de fundos CSHG, de modo que passou a haver 2 grupos de fundos CSHG administrados de forma independente, e não mais 3 grupos;

ii. Após essa informação, passaram aos argumentos referentes ao entendimento da SEP. A primeira afirmativa foi de que considerar a participação sob gestão de cada um dos 2 diretores de forma segregada, e não como sendo uma só participação, não significa “avançar ainda mais na interpretação do referido dispositivo legal” (art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002), mas sim diligenciar para que a comunicação ao mercado de participação relevante reflita da forma mais fidedigna possível quem são e como atuam os investidores mais relevantes capazes de influenciar nas deliberações assembleares da companhia aberta;

iii. Caso a divulgação seja feita na forma indicada pela SEP, o mercado passará a acreditar que a participação consolidada detida por todos os fundos CSHG implica em uma atuação coordenada, de modo a influenciar nas deliberações das companhias abertas por eles investidas, quando, na prática, os direitos políticos decorrentes de tais participações acionárias são exercidos pelos dois grupos de fundos de forma independente e autônoma entre si;

iv. Mesmo no exemplo indicado pela SEP, no caso de não serem 3 diretores, mas sim 15, um comunicado ao mercado que levasse em conta as participações de todos esses diretores em conjunto, serviria muito mais para desinformar do que para informar ao mercado, vez que transmitiria uma noção errônea a respeito da divisão dos direitos políticos entre os acionistas de uma companhia ou dispersão e liquidez de determinada ação;

v. Ademais, a SEP entendeu não serem suficientes os sistemas de segregação de atividades empregados como forma de garantir que o exercício dos direitos políticos das ações detidas pelos grupos de fundos geridos por diferentes diretores não se dá de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

forma coordenada. Isso porque há a participação de advogados e de analistas de companhias abertas, e não apenas do diretor responsável por cada grupo de fundos. Esse entendimento, entretanto, é equivocado, pois cada um dos gestores dos fundos CSHG conta com seu próprio “time” de analistas de companhias abertas, fisicamente segregados;

vi. A participação de advogados em tais comitês, por sua vez, tem como único objetivo fornecer a documentação necessária ao exercício de voto, inexistindo qualquer tipo de influência na formação da vontade do comitê;

vii. Logo, a participação de analistas e advogados nos referidos comitês não impacta na discricionariedade do exercício dos direitos políticos decorrentes de posições em ações emitidas por companhias abertas;

viii. De qualquer forma, considerando as preocupações da SEP, as Políticas de Exercício de Direito de Voto em Assembleias Gerais adotadas pelos fundos CSHG foram reformadas, de modo a excluir a participação de advogados nos Comitês de Exercício de Direito de Voto;

ix. As medidas de segregação adotadas asseguram que a aquisição ou desfazimento de participação acionária, bem como o exercício dos direitos políticos decorrentes de tais participações, fazem parte da estratégia de investimento de cada um dos diretores responsáveis pela administração de recursos nas Gestoras CSHG, que é tomada de forma independente e autônoma;

x. Em assim sendo, demandam a revisão da posição por parte da SEP, permitindo a manutenção do critério adotado pelas recorrentes, segundo o qual a divulgação de que trata o art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, é realizada observando-se, separadamente, as participações detidas pelos Fundos CSHG geridos por cada um dos dois diretores responsáveis; e

xi. Caso contrário, requerem que o pedido de reconsideração seja encaminhado ao Colegiado da CVM.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

6. Sobre o pedido de reconsideração, a SEP considerou que, apesar dos esforços das recorrentes para demonstrar a discricionariedade no voto de seus diretores nas assembleias das companhias investidas, isso não afastaria de todo modo a possibilidade de acordos, tendo em vista tratarem-se de diretores que estão hierarquicamente sob o mesmo comando.
7. Outrossim, ainda que haja a total discricionariedade no exercício de voto por parte dos dois diretores, permitir essa nova interpretação do dispositivo legal poderia servir como precedente paradigmático, possibilitando que outros participantes do mercado se utilizassem dessa interpretação para se ocultar no controle de companhias abertas.
8. Portanto, a SEP decidiu pela manutenção do seu entendimento acerca da interpretação do art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, encaminhando os autos para a apreciação do Colegiado da CVM.

Voto

1. Trata-se de consulta apresentada pela CSHG Corretora e CSHG Asset, integrantes do grupo Credit Suisse Hedging Griffo, sobre a interpretação a ser dada ao art. 12² da Instrução CVM nº 358, de 2002, no caso em que as gestoras do grupo designam diretores diversos para a administração de seus fundos, nos termos do art. 7º, §7º, da Instrução CVM nº 306, de 1999³.
2. As recorrentes divergem da SEP especificamente quanto à forma de divulgação das informações determinadas pelo art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, no que tange a

² Art. 12. Os acionistas controladores, diretos ou indiretos, e os acionistas que elegerem membros do conselho de administração ou do conselho fiscal, bem como qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas, agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, que realizarem negociações relevantes deverão enviar à companhia as seguintes informações:

³ Art. 7º A autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários somente é concedida à pessoa jurídica domiciliada no País que:

(...)

§7º A CVM pode examinar a indicação de mais de um diretor responsável, caso a pessoa jurídica administre carteiras de valores mobiliários de natureza diversa, e desde que sua estrutura administrativa contemple a existência de uma rígida divisão de atividades entre as mesmas, que devem ser exercidas de forma independente e exclusiva, em especial no que concerne à tomada de decisões de investimento.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

participação acionária que as sociedades do grupo CSHG (CSHG Corretora e a CSHG Internacionais) possuem *vis a vis* o exercício de direitos políticos das ações.

3. Por um lado, as recorrentes entendem que a existência de um mecanismo de segregação de atividades e de tomada de decisões de forma independente e exclusiva pelos diretores requer que a divulgação da participação acionária ocorra por grupo de fundos sob a responsabilidade de cada diretor. Por outro lado, a SEP entende que a divulgação deve ser feita a partir da participação acionária total dos fundos vinculados ao Grupo CSHG.

4. Em outras palavras, as recorrentes sustentam que, independentemente de qual sociedade do grupo era gestora daquele fundo, se o fundo estivesse no grupo sob responsabilidade do diretor “A”, a participação acionária desse fundo seria somada às participações possuídas pelos outros fundos de responsabilidade desse mesmo diretor “A” e informadas como sendo uma participação vinculada a esse diretor. Já os fundos sob responsabilidade do diretor “B” teriam as suas participações somadas e, caso se enquadrassem nas hipóteses do artigo 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, seriam divulgadas como participação acionária vinculada a “B”. O mesmo valeria para eventuais outros diretores.

5. Assim sendo, a comunicação ao mercado de participação relevante refletiria de forma mais fidedigna quem são e como atuam os efetivos gestores de recursos capazes de influenciar as deliberações assembleares das companhias abertas, inclusive na hipótese em que esses diretores se vinculam a sociedades gestoras diversas.

6. O entendimento da SEP, por sua vez, é firme no fato de que as sociedades gestoras e os diretores são hierarquicamente vinculados ao grupo CSHG, de forma que a participação acionária total deve ser informada com base na participação total que todos os fundos administrados pelo grupo possuem, independentemente de serem de responsabilidade do diretor “A” ou “B”. Isto porque a subordinação hierárquica comum a que estão submetidos os diretores responsáveis pelos fundos pode ensejar, na prática, possível coordenação de vontade imposta pela sociedade administradora para o exercício de direitos políticos das ações ou para a compra ou venda daquelas ações.

7. Desse modo, se a divulgação na forma pretendida pelas recorrentes fosse admitida, abrir-se-ia um precedente para que outras sociedades atuantes no mercado de capitais se



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

utilizassem desse mecanismo para ocultar sua influência em uma companhia aberta. Isso seria possível colocando diretores a ela vinculados como encarregados pelos fundos, divulgando a participação detida pelo conjunto de fundos “geridos” por cada diretor, sob uma política de segregação de atividades não efetiva, de modo a coordenar a atuação desses diretores e, em última análise, exercer o real “controle” daquela participação acionária.

8. Neste ponto, antes de analisar o mérito da consulta, devo registrar inicialmente a inaplicabilidade, *in casu*, do entendimento firmado pela ex-presidente da CVM, Maria Helena Santana, no voto proferido no Processo Administrativo CVM nº RJ2011/2324, julgado em 11.3.2011. Com efeito, a organização do grupo CSHG difere do caso examinado no precedente, de forma que a subsunção daquele entendimento ao caso vertente implica em inadequada extrapolação subjetiva de suas premissas.

9. No mérito, ao investigarmos a melhor interpretação do art. 12 da Instrução CVM nº 358, deve se ter em mente o princípio central da regulação e da fiscalização dos emissores de valores mobiliários pela CVM, o princípio do *full and fair disclosure*. Assim, a prestação de informações de que trata o dispositivo normativo deve buscar completude e precisão suficientes a fim de viabilizar a tomadas de decisão consciente por parte de qualquer investidor, assim como inibir a prática de atos ilícitos decorrentes da assimetria informacional.

10. Sob a luz desse princípio, reconheço a possível “desinformação” ao mercado decorrente da prestação de informações unicamente no formato idealizado pela SEP. Ao prestar a informação consolidada no âmbito do grupo CSHG e desconsiderar a indicação de mais de um diretor responsável, nos termos do art. 7, §7, da Instrução CVM 306, de 1999, empresa e investidores desconheceriam o possível fato de que a participação acionária dos fundos é gerida por profissionais que administram carteiras de valores mobiliários de natureza diversa e submetidos a uma estrutura administrativa que contempla a existência de uma rígida divisão de atividades entre as mesmas, que devem ser exercidas de forma independente e exclusiva, em especial no que concerne à tomada de decisões de investimento.

11. Ao mesmo tempo, admitir que a divulgação seja feita unicamente a partir do percentual detido pelo grupo de fundos sob responsabilidade de cada um dos diretores, os quais estão em posição de subordinação em relação às gestoras e à administradora,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

possibilitaria que outras sociedades atuantes no mercado de capitais se utilizassem desse mecanismo para ocultar suas participações e burlar as finalidades às quais o art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, se propõe.

12. Mais do que isso, tenho como relevante que o mercado conheça a informação agregada no âmbito do grupo econômico e avalie riscos e eventuais impactos sobre a administração dos recursos do fundo realizada por diretores indicados conforme a faculdade descrita no art. 7, §7, da Instrução CVM 306, de 1999.

13. Desse modo, tenho que o grupo CSHG, ao optar pela organização social de que trata o art. 7, §7, da Instrução CVM 306, de 1999, deverá realizar a comunicação de que trata o art. 12 da Instrução CVM nº 358, de 2002, levando em consideração a participação acionária da totalidade de fundos CSHG, apresentando adicionalmente e necessariamente a mesma informação observando-se, separadamente, as participações detidas pelos fundos CSHG geridos por cada um dos diretores responsáveis.

Rio de Janeiro, 13 de setembro de 2016.

Original assinado por

Henrique Balduino Machado Moreira

Diretor-Relator