

PARA: SGE
DE: SEP/GEA-1

MEMO/SEP/GEA-1/nº 108/2013
Data: 10/12/2013

Assunto: Recurso contra Decisão da Superintendência de Relações com Empresas
CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A e
CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO ASSET MANAGEMENT S.A
Processo CVM nº RJ-2013-5398

Senhor Superintendente Geral,

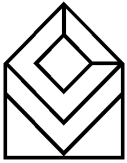
Trata-se de recurso contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas (“SEP”), prolatada por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/nº 674/2013, de 11/11/2013, que comunicou o entendimento desta área técnica acerca da interpretação do art. 12 da Instrução CVM nº358/02 (fls. 72 a 89).

DOS FATOS:

Do pedido:

1. Em 06/03/2013, a CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO CORRETORA DE VALORES S.A e a CREDIT SUISSE HEDGING GRIFFO ASSET MANAGEMENT S.A (“Consultentes”) protocolaram consulta a esta Superintendência (fls. 1 a 15).
2. Com base no RA/CVM/SEP/GEA-1/Nº162/213 (fls 46 a 62), esta área técnica, em 11/11/2013, enviou o OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/nº 674/2013 às Consultentes, nos seguintes termos:
 - A respeito, preliminarmente, informamos que, a nosso ver, o entendimento manifestado pela Superintendência de Relações com Empresas (SEP), por meio do OFÍCIO/CVM/SEP/Nº008/2013, de 08.01.13, não conflita com a posição da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) no âmbito do Processo CVM nº RJ-2009-4882, tampouco com a decisão do Colegiado da CVM no âmbito do Processo CVM nº RJ-2011-2324, como se verá adiante
 - No âmbito do Processo CVM nº RJ-2011-2324, a SEP indagou ao Colegiado se, no caso de a participação relevante ter sido adquirida por um conjunto de fundos de investimento ou carteiras geridas discricionariamente por uma mesma instituição, o preceito teria por efeito determinar, além da identificação dessa instituição, a divulgação dos respectivos fundos e carteiras, com a indicação da participação acionária detida por cada um.
 - Naquela ocasião, a então Presidente da CVM, Maria Helena Fernandes de Santana, proferiu em seu voto, o seguinte entendimento:

[...] Tendo em vista essas finalidades, parece-me que elas estariam plenamente atendidas uma vez divulgado o nome da instituição gestora, com a indicação da participação acionária agregada das carteiras e fundos sob sua gestão discricionária. Afinal, é o gestor o responsável pelas decisões de investimento, cabendo a ele decidir sobre a venda ou compra das ações para os fundos ou carteiras. Também é o gestor quem efetivamente representa os condôminos perante a companhia, inclusive quanto ao exercício do direito de



Continuação do MEMO/SGE/GEA-1/nº 108/2013 – fl. 2/11

voto. Embora o art. 40 da Instrução CVM nº 409, de 18 de agosto de 2004, preveja que a representação nas assembleias das companhias nas quais o fundo detenha participação compita, primariamente, à instituição administradora, sabe-se que, na prática, por força de delegação convencional, é o gestor quem desempenha, de ordinário, tal incumbência. [...] (grifo nosso)

- Assim, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2011-2324, o Colegiado já flexibilizou consideravelmente a interpretação do art. 12 da Instrução CVM nº 358/02, tendo em vista que, desde que foi proferida essa decisão, passaram a serem aceitas comunicações contendo participações consolidadas pelo “Gestor” (“Instituição Gestora” ou “Gestor pessoa Física”), sendo desnecessária a identificação do fundo ou carteira e da respectiva participação acionária na hipótese em que este adquire ou aliena, isoladamente, uma participação relevante.
- Tal decisão foi tomada procurando equilibrar o interesse da Instituição Gestora ou Gestor Pessoa Física, de manter confidencialidade sobre sua estratégia, com o interesse do mercado de conhecer os detentores de participações relevantes.
- Importante ressaltar que a Instrução CVM Nº 306/99, ao apresentar a definição de gestor, faz distinção entre o Gestor Pessoa Física e Gestor Pessoa Jurídica:

[...]

Art. 3º A administração profissional de carteira de valores mobiliários só pode ser exercida por pessoa natural ou jurídica autorizada pela CVM.

[...]

DO ADMINISTRADOR PESSOA JURÍDICA

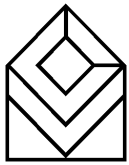
Art. 7º A autorização para o exercício da atividade de administração de carteira de valores mobiliários somente é concedida à pessoa jurídica domiciliada no País que:

I - tenha como objeto social o exercício da administração de carteira de valores mobiliários e esteja regularmente constituída e registrada no CNPJ;

II – 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; e

[...] (grifo nosso)

- Dessa forma, analisando como as atuais estruturas internas dos Consulentes estão organizadas (Gestoras Pessoas Jurídicas, atribuindo a responsabilidade de administração das carteiras a diretores), verifica-se que tais delegações de atividades encontram amparo na Instrução CVM Nº 306/99, art. 7º, inciso II.
- Entretanto, ainda que a argumentação de consolidar as informações por diretor pudesse fazer sentido, deve-se considerar que, por vezes, para garantir a eficácia e a conseguinte a utilidade da norma, é necessário estabelecer simplificações e parâmetros concretos para sua aplicação.
- A nosso ver, avançar ainda mais na interpretação do referido dispositivo legal tornaria impraticável a supervisão do cumprimento do art. 12 da Instrução CVM nº 358/02 e seria, por vezes, impossível que as companhias cumprissem com seu dever de anualmente verificar e atualizar as informações sobre sua distribuição acionária.



Continuação do MEMO/SGE/GEA-1/nº 108/2013 – fl. 3/11

- A título exemplificativo, caso o Consulente possuísse não 3, mas 15 diretores responsáveis pela gestão dos referidos fundos, e supondo-se que cada um desses 15 diretores adquirisse, para os fundos sob sua gestão, 4% das ações com direito a voto de determinada companhia, nenhum desses diretores teria a obrigação de apresentar o comunicado requerido pelo art. 12 da Instrução CVM nº 358/02, e tampouco suas informações estariam dispostas no item 15.1/15.2 do Formulário de Referência dessa companhia, pois suas participações isoladamente seriam inferiores a 5 %.
- No entanto, a “Política de Exercício do direito de voto” não seria capaz de assegurar que há, de fato, uma discricionariedade no exercício do direito de voto, pelo que nada impediria que, em determinadas matérias (de interesse da CSHG), houvesse um direcionamento dos votos.
- A consulta foca na “atuação independente” dos diretores responsáveis pela gestão dos Fundos CSHG, mas, no entendimento desta Superintendência, a preocupação do regulador ao exigir tal comunicado não se limitou apenas na discricionariedade na tomada de decisão de investimento, mas também na discricionariedade no exercício do direito político das ações.
- Nesse sentido, cabe lembrar que o disposto no art. 12 da Instrução CVM nº 358/02:

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 atingir participação, direta ou indireta, que corresponda a 5% (cinco por cento) ou mais de espécie ou classe de ações representativas do capital de companhia aberta, devem enviar à companhia as seguintes informações:

I - nome e qualificação do adquirente, indicando o número de inscrição no Cadastro Nacional de Pessoas Jurídicas ou no Cadastro de Pessoas Físicas;

II – objetivo da participação e quantidade visada, contendo, se for o caso, declaração do adquirente de que suas compras não objetivam alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade;

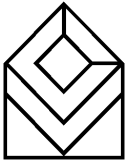
III - número de ações, bônus de subscrição, bem como de direitos de subscrição de ações e de opções de compra de ações, por espécie e classe, já detidos, direta ou indiretamente, pelo adquirente ou pessoa a ele ligada;

IV - número de debêntures conversíveis em ações, já detidas, direta ou indiretamente, pelo adquirente ou pessoa a ele ligada, explicitando a quantidade de ações objeto da possível conversão, por espécie e classe; e

V - indicação de qualquer acordo ou contrato regulando o exercício do direito de voto ou a compra e venda de valores mobiliários de emissão da companhia.

[...]

§ 5º Nos casos em que a aquisição resulte ou que tenha sido efetuada com o objetivo de alterar a composição do controle ou a estrutura administrativa da sociedade, bem como nos casos em que a aquisição gere a obrigação de realização de oferta pública, nos termos da Instrução CVM nº 361, de 5 de março de 2002, o adquirente deverá, ainda, promover a publicação pela



Continuação do MEMO/SGE/GEA-1/nº 108/2013 – fl. 4/11

imprensa, nos termos do art. 3º, de aviso contendo as informações previstas nos incisos I a V do caput deste artigo.

[...] (grifos nossos)

- Como se depreende, a principal preocupação do referido dispositivo é a divulgação ao mercado da distribuição acionária da companhia aberta, ou seja, quais são os investidores mais relevantes capazes de influenciar nas deliberações assembleares da companhia aberta.
- Essa mesma preocupação foi externada pela SIN e pelo Colegiado da CVM no âmbito dos processos CVM nº RJ-2009-4882 e CVM nº RJ-2011-2324, bem como no Formulário de Referência, conforme verifica-se a seguir:

OFÍCIO/CVM/SIN/GIR Nº1.519/2010 - Processo CVM nº RJ-2009-4882

“A propósito, na interpretação do referido dispositivo, esta área técnica entende que os administradores de fundos de investimentos 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.

Nesse sentido, uma situação como a exposta poderia ser verificada, por exemplo, no caso de decisões de investimentos que seguem estratégia única, ou ainda, quando exista o propósito de atuar de forma conjunta nas decisões que venham a influenciar a administração da companhia aberta, como, por exemplo, em caso onde o administrador permaneça detentor dos direitos políticos das ações adquiridas.”

DECISÃO DO COLEGIADO – Processo CVM nº RJ-2011-2324

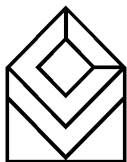
“Como o Colegiado já ressaltou em diversas oportunidades, o comando contido no referido art. 12 tem dois objetivos. De um lado, procura prover ao mercado informações sobre a distribuição dos direitos políticos entre os acionistas, permitindo que se vislumbrem os acionistas ou grupos de acionistas capazes de influenciar a administração da companhia bem como de exercer determinados direitos coletivos previstos em lei ou em regulamento. De outra parte, pretende informar aos investidores sobre a formação ou o desfazimento de blocos acionários que possam afetar a dispersão acionária e a liquidez das ações em mercado”.

FORMULÁRIO DE REFERÊNCIA

Art. 24. O formulário de referência é documento eletrônico cujo conteúdo reflete o Anexo 24.

§ 1º O emissor deve entregar o formulário de referência atualizado anualmente, em até 5 (cinco) meses contados da data de encerramento do exercício social.

§ 2º O emissor deve reentregar o formulário de referência atualizado na data do pedido de registro de distribuição pública de valores mobiliários.



Continuação do MEMO/SGE/GEA-1/nº 108/2013 – fl. 5/11

§ 3º O emissor registrado na categoria A deve atualizar os campos correspondentes do formulário de referência, em até 7 (sete) dias úteis contados da ocorrência de qualquer dos seguintes fatos:

[...]

V – alteração dos acionistas controladores, diretos ou indiretos, ou variações em suas posições acionárias iguais ou superiores a 5% (cinco por cento) de uma mesma espécie ou classe de ações do emissor;

VI – quando qualquer pessoa natural ou jurídica, ou grupo de pessoas representando um mesmo interesse atinja participação, direta ou indireta, igual ou superior a 5% (cinco por cento) de uma mesma espécie ou classe de ações do emissor, desde que o emissor tenha ciência de tal alteração;

VII – variações na posição acionária das pessoas mencionadas no inciso VI superiores a 5% (cinco por cento) de uma mesma espécie ou classe de ações do emissor, desde que o emissor tenha ciência de tal alteração;

[...] (grifos nossos)

- Conforme trecho abaixo transcrito, a própria consulta realizada à SIN no âmbito do Processo CVM nº RJ-2009-4882 compartilhava deste entendimento:

É nesse sentido que o critério que a CSHG pretende implementar levaria à apuração das participações detidas pelos fundos, clubes e investidores não residentes, administrados ou representados legalmente pela CSHG, com base nos responsáveis pelo exercício do direito de voto nas assembleias gerais das companhias de que sejam acionistas. (grifo nosso)

- Além disso, em resposta ao OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/Nº 177/2013, de 14.05.13, a Consulente encaminhou as “Políticas de Exercício de Direito de Voto em Assembleias Gerais”, que dispõem o seguinte:

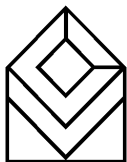
POLÍTICA DE EXERCÍCIO DE DIREITO DE VOTO EM ASSEMBLEIAS GERAIS RELATIVAS A ATIVOS DETIDOS PELOS FUNDOS DE INVESTIMENTO GERIDOS PELA CREDIT SUISSE HEDGING-GRIFFO ASSET MANAGEMENT S.A

[...] Conforme previsto na regulamentação aplicável, a Credit Suisse Hedging-Griffo Asset Management S.A. (“CSHG”) pode exercer o direito de voto de todos os fundos em que figura como gestora de recursos (“Fundos CSHG”) [...]

[...] O procedimento para a aplicação da Política de Voto segue os seguintes termos:

I- A participação dos Fundos CSHG será comandada por um comitê denominado “Comitê de Exercício do Direito de Voto”, que contará com o diretor responsável pela gestão dos Fundos CSHG (“diretor de gestão”) e com advogados e analistas de companhias abertas (na hipótese de assembleia geral de uma companhia aberta), para garantir a participação dos Fundos CSHG na assembleia.

II- Os advogados informarão aos membros do Comitê do Exercício do Direito de Voto a convocação de alguma assembleia de que os Fundos CSHG



Continuação do MEMO/SGE/GEA-1/nº 108/2013 – fl. 6/11

devam participar e tomará as medidas necessárias para garantir a participação dos Fundos CSHG na assembleia convocada.

III- O diretor de gestão decidirá, com base nos termos dessa Política de Voto, a orientação de votos dos Fundos CSHG na assembleia que eles deverão participar. Eventuais conflitos de interesse serão analisados nessa oportunidade. [...] (grifos nossos)

IV- Os advogados serão responsáveis pelo controle e pela formalização das reuniões do Comitê de Investimento, bem como pelo registro, pela publicidade (nos termos definidos a seguir) e execução da Política de Voto.

CREDIT SUISSE HEDGING- GRIFFO SERVIÇOS INTERNACIONAIS S.A.
PROXY VOTING POLICY AND PROCEDURES

[...] The Proxy Voting Committee will consist of a member of the portfolio Management Department and a member of the Legal and Compliance Department. The purpose of the Proxy Voting Committee is to administer the voting off all clients' proxies in accordance with the Policy.

Proxy proposals will be voted in accordance with the Proxy Voting Committee recommendations.

[...] (grifo nosso)

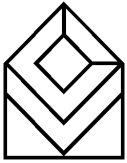
- Verifica-se nessas políticas que, ainda que haja uma participação ativa do gestor nas decisões de voto em assembleias de companhias abertas, também existe a participação de outros membros dos Consulentos nos Comitês responsáveis pelo exercício do direito de voto, tais como advogados e analistas de companhias abertas, o que possibilitaria acordos no momento do exercício do voto em assembleias gerais de companhias abertas.

- Ademais, a nosso ver, a administradora dos fundos CSHG (no caso, a CSHG Corretora) reúne condições suficientes para o cumprimento do art. 12 da Instrução CVM nº 358/02, em linha com a seguinte orientação contida no OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/Nº001/2013:

3.9.4. Grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando o mesmo interesse

[...] Caso a participação relevante seja alcançada por um conjunto de investidores sob gestão discricionária comum, a declaração a ser prestada pelo administrador deverá identificar o gestor e indicar a participação acionária total detida, em conjunto, pelos fundos e carteiras sob sua gestão. Não é obrigatório discriminar os fundos ou carteiras e as respectivas participações acionárias, conforme Decisão do Colegiado da CVM, em reunião extraordinária realizada em 11/03/2011. [...] (grifo nosso)

- Isso porque a própria ata de reunião de diretoria da Credit Suisse Hedging Griffo Asset Management S.A. dispôs que “A sociedade manterá arquivada em sua sede relação



Continuação do MEMO/SGE/GEA-1/nº 108/2013 – fl. 7/11

atualizada de fundos, clubes de investimento e carteiras administradas de clientes, com a indicação do respectivo diretor responsável.”.

- Diante do exposto, **informamos** que a SEP mantém o entendimento manifestado no âmbito Processo CVM nº RJ-2012-14648, não cabendo, a nosso ver, a necessidade de submeter a questão ao Colegiado desta autarquia, neste momento.

3. Em 26/11/2013, as Consulentes protocolaram pedido de reconsideração relativo ao entendimento desta área técnica (fls 72 a 80), nos seguintes termos:

- Conforme indica a resposta desta Superintendência à consulta apresentada pelas Consulentes, os objetivos da comunicação ao mercado prevista no art. 12 da ICVM nº 358/02 foram tratados pela CVM em 2 (duas) outras oportunidades: no Processo CVM RJ2009/4882 e no Processo CVM RJ2011/2324.

- Em linha com tais precedentes, a SEP citou a opinião do Colegiado da CVM manifestada no Processo RJ2011/2324 segundo a qual *“o comando contido no referido art. 12 tem dois objetivos. De um lado, procura prover ao mercado informações sobre distribuição dos direitos políticos entre os acionistas, permitindo que se vislumbrem os acionistas ou grupos de acionistas capazes de influenciar a administração da companhia bem como de exercer determinados direitos coletivos previstos em lei ou em regulamento. De outra parte, pretende informar aos investidores sobre a formação ou o desfazimento de blocos acionários que possam afetar a dispersão acionária e a liquidez das ações em mercado”*.

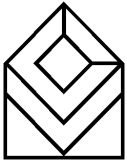
- A respeito dos critérios para que se identifiquem grupo de pessoas agindo em conjunto ou representando um mesmo interesse, tal qual previsto no caput do art. 12 da ICVM 358/02, esta Superintendência mencionou o seguinte entendimento da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) no Processo CVM RJ 2009/4882:

“É nesse sentido que o critério que a CSHG pretende implementar levaria à apuração das participações detidas pelos fundos, clubes e investidores não residentes, administrados ou representados legalmente pela CSHG, com base nos responsáveis pelo exercício do direito de voto nas assembleias gerais das companhias de que sejam acionistas”. (grifado na resposta da SEP)

- A SIN, porém, prosseguiu indicando 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 levando em consideração os investimentos conjuntos de todos os fundos por ele administrados ou geridos (grifos nossos).

- É nesse sentido que, conforme se verá a seguir, verificando a forma como são exercidos os direitos políticos decorrentes das ações detidas pelos fundos geridos pelas Gestoras CSHG, a CSHG Corretora considera, para os fins do comunicado previsto no art. 12 da ICVM 358/02, a participação sob gestão de cada um dos 2 (dois) diretores de forma segregada.

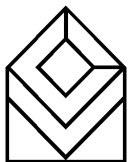
- Tal não significa, porém, avançar ainda mais na interpretação do referido dispositivo legal, mas sim diligenciar para que a comunicação ao mercado de participação



Continuação do MEMO/SGE/GEA-1/nº 108/2013 – fl. 8/11

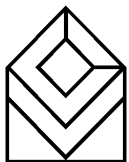
relevante reflita o mais fidedignamente possível quem são e como atuam os investidores mais relevantes capazes de influenciar nas decisões assembleares da companhia aberta.

- Caso contrário, 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 assembleares das companhias abertas por eles investidas, quando o que ocorre, na prática, é que os direitos políticos decorrentes de tais participações são exercidos pelos 2 (dois) grupos de fundos de forma independente e completamente autônoma entre si.
- Nesse sentido, no exemplo contido da decisão da SEP – *caso o Consulente possuísse não 3, mas 15 diretores responsáveis pela gestão dos referidos fundos, e supondo-se que cada um desses 15 diretores adquirisse, para os fundos sob sua gestão, 4% das ações com direito a voto de determinada companhia, nenhum desses diretores teria a obrigação de apresentar o comunicado requerido pelo art. 12 da Instrução CVM nº 358/02, e tampouco suas informações estariam dispostas no item 15.1/15.2 do Formulário de Referência dessa companhia, pois suas participações isoladamente seriam inferiores a 5% - não se vislumbra outra hipótese que não a desnecessidade de tal comunicação/indicação, desde que, claro, presente a mesma estrutura de segregação adotada pelo grupo CSHG.*
- Um comunicado ao mercado que levasse em conta tais participações em conjunto serviria muito mais para desinformar do que para informar o mercado, uma vez que transmitiria uma errada noção a respeito da divisão dos direitos políticos entre os acionistas de uma companhia ou sobre a dispersão ou liquidez de determinada ação.
- E isto de forma alguma inviabiliza ou dificulta a fiscalização do atendimento ao art. 12 da ICVM 358/02, uma vez que o regulador possui acesso a informações relativas aos fundos sob gestão de cada um dos 2 (dois) diretores das Gestoras CSHG, assim como à composição da carteira desses fundos.
- Esta Superintendência, porém, entendeu que, *ainda que haja uma participação ativa do gestor nas decisões de voto em assembleias de companhias abertas, também existe a participação de outros membros dos Consulentes nos Comitês responsáveis pelo exercício do direito de voto, tais como advogados e analistas de companhias abertas, o que possibilitaria acordos no momento do exercício do voto em assembleias gerais de companhias abertas.*
- Em vista disso, concluiu a SEP que a “*Política de Exercício do direito de voto*” [adotada pelos Fundos CSHG] *não seria capaz de assegurar que há, de fato, uma discricionariedade no exercício do direito de voto, pelo que nada impediria que, em determinadas matérias (de interesse da CSHG), houvesse um direcionamento dos votos.*
- No entanto, quando as Consulentes expuseram e detalharam as medidas de segregação que asseguram uma atuação independente dos 2 (dois) gestores dos Fundos CSHG, de forma que tais diretores determinam, isoladamente, as estratégias dos fundos por eles geridos, isto significa que inexistem, entre tais fundos, *atuação em conjunto, representação do mesmo interesse, estratégias únicas, inclusive* no que se refere ao *propósito de atuar de forma conjunta nas decisões que venham a influenciar a administração da companhia aberta*, inexistindo assim qualquer tipo de direcionamento de voto alheio ao âmbito dos próprios Comitês de Exercício de Direito de Voto.



Continuação do MEMO/SGE/GEA-1/nº 108/2013 – fl. 9/11

- A esse respeito, faz-se necessário esclarecer que cada um dos gestores dos Fundos CSHG conta com seu próprio time de analistas de companhias abertas, os quais são fisicamente segregados.
- Por sua vez, a participação de advogados em tais Comitês tem como único e exclusivo objetivo fornecer a documentação necessária ao eventual exercício de direito de voto, inexistindo qualquer tipo de influência na formação da respectiva convicção do Comitê.
- Assim é que, ao contrário do indicado na decisão desta Superintendência, a participação de analistas e advogados nos referidos Comitês não impacta de forma alguma na discricionariedade do exercício político decorrente de posições em ações emitidas por companhias abertas.
- Claro que, caso qualquer outro fator venha de alguma forma impactar nesse sentido, no âmbito do seu dever, a CSHG Corretora consideraria a participação consolidada para os fins do art. 12 da ICVM 358/02.
- De toda forma, considerando a preocupação 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, afastando-se por completo qualquer desconforto a respeito de um eventual direcionamento de voto.
- Na forma do acima exposto, as Consulentes concordam com a interpretação desta Superintendência quanto aos objetivos do comando contido no art. 12 da ICVM 358/02.
- Entende-se, porém, que esta interpretação deve ser compatibilizada com a opinião da SIN no sentido de 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 levando em consideração os investimentos conjuntos de todos os fundos por ele administrados ou geridos (grifos nossos).
- É nesse sentido que as medidas de segregação indicadas na consulta objeto do presente processo asseguram que não só o desfazimento ou a aquisição de participação acionária por cada um dos Fundos CSHG, mas também o exercício dos direitos políticos decorrentes de tais participações, fazem parte da estratégia de investimento que é tomada de maneira independente e autônoma, e sob a 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 são reveladas aos demais gestores.
- De acordo com o já exposto, a participação de analistas de companhias abertas ou de advogados do grupo CSHG nos Comitês de Exercício de Direito de Voto não impacta na formação da convicção a respeito do exercício de direitos políticos em companhias abertas, inexistindo a possibilidade de qualquer tipo de direcionamento de votos por quem quer que seja.
- Buscando-se, porém, afastar qualquer desconforto dessa Superintendência a esse respeito, as Políticas de Exercício de Direito de Voto em Assembleias Gerais adotadas pelos Fundos CSHG foram reformadas excluindo-se a participação de advogados nos Comitês de



Continuação do MEMO/SGE/GEA-1/nº 108/2013 – fl. 10/11

Exercício de Direito de Voto. Repita-se que cada um dos 2 (dois) gestores responsáveis por seu próprio time de analistas com dedicação exclusiva, e fisicamente segregados dos analistas que atendem ao outro gestor.

- Em razão do ora exposto, solicita-se que esta Superintendência, na forma do inciso III da Deliberação CVM nº 463 de 2003, considere a revisão de sua resposta à consulta que deu origem ao presente processo, permitindo-se a manutenção pelas Consulentes do critério segundo o qual a comunicação de que trata o art. 12 da ICVM 358/02 é realizada observando-se separadamente as participações detidas pelos Fundos CSHG geridos por cada um dos 2 (dois) diretores responsáveis.
- Caso, porém, esta Superintendência decida manter sua decisão referente à consulta de que cuida este processo, requer-se desde já que o presente pedido de reconsideração seja encaminhado ao colegiado desta CVM, na forma da Deliberação CVM nº 463 de 2003, para que este decida sobre a matéria em questão.

NOSSAS CONSIDERAÇÕES:

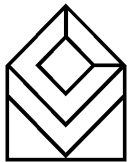
4. Inicialmente, vale mencionar que, ainda que as Consulentes tenham envidado esforços para caracterizar que há discricionariedade no voto de seus gestores nas decisões assembleares das companhias investidas (alterando, inclusive as Políticas de Exercício de Direito de Voto), entendemos que isto ainda não afasta a possibilidade de acordos, tendo em vista que são diretores que estão hierarquicamente sob o comando das Consulentes.

5. De qualquer forma, ainda que acreditássemos que, de fato, existe discricionariedade total no exercício do voto por parte dos gestores das Consulentes, permitir esta nova interpretação do dispositivo legal poderia servir como precedente paradigmático, permitindo que outros participantes, não tão bem intencionados, pudessem se ocultar no controle de companhias abertas.

6. Em relação a opinião manifestada pela SIN no âmbito do Processo CVM nº RJ-2009-4882 (mencionada pelas consulentes), de que ao administrador cabe avaliar se fica caracterizada a atuação conjunta ou a representação de um mesmo interesse, entendemos que em casos como este, (nos quais Gestoras Pessoas Jurídicas atribuem a responsabilidade de administração de carteiras a diretores) a comunicação consolidada das participações do Gestor Pessoa Jurídica seria a mais adequada e segura para o mercado, por conta dos motivos já expostos no OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-1/nº 674/2013. (fls. 63 a 69)

7. Não obstante, considerando se tratar de interpretação acerca de artigo de uma Instrução que se encontra submetida a Audiência Pública (EDITAL DE AUDIÊNCIA PÚBLICA SDM Nº 11/13), entendemos que o momento é oportuno para se discutir possíveis alterações da Instrução CVM nº 358/02, de forma que não sobre dúvidas quanto a sua interpretação, em que pese acreditarmos que orientações acrescidas ao OFÍCIO-CIRCULAR/CVM/SEP/GEA-1/Nº001/2013 já seriam mais que suficientes para isto.

8. Isto posto, tendo em vista a manutenção do entendimento por esta área técnica acerca da interpretação do art. 12 da Instrução CVM nº 358/02, enviamos os presentes autos à Superintendência Geral, para apreciação pelo Colegiado da CVM, conforme previsto na Deliberação CVM 463/2003, inciso III.



CVM *Comissão de Valores Mobiliários*



Continuação do MEMO/SGE/GEA-1/nº 108/2013 – fl. 11/11

Atenciosamente,

Original assinado por
NILZA MARIA SILVA DE OLIVEIRA
Gerente de Acompanhamento de Empresas 1

De acordo,

Original assinado por
FERNANDO SOARES VIEIRA
Superintendente de Relações com Empresas