

Rio de Janeiro, 15 de abril de 2021.

**CHEDIAK
LOPES DA COSTA
CRISTOFARO
SIMÕES**

CHEDIAK ADVOGADOS

Rua Visconde de Pirajá 351
Edf. Fórum de Ipanema
13º andar – Ipanema – Rio de Janeiro – RJ
22410-003 – Brasil
T 55 21 3543.6100 / 3073.7600

Rua Gomes de Carvalho 1510
19º andar – Vila Olímpia – São Paulo – SP
04547-005 – Brasil
T 55 11 4097.2001

clcmra.com.br

À

Comissão de Valores Mobiliários

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado – SDM

At.: Sr. Antonio Carlos Berwanger

E-mail: audpublicaSDM0820@cvm.gov.br

Ref.: Edital de Audiência Pública SDM nº 08/20

I. Introdução

O escritório **Chediak, Lopes da Costa, Cristofaro, Simões – Advogados** (“Chediak Advogados”), em atenção ao Edital de Audiência Pública SDM nº 08/20, de 01 de dezembro de 2020 (“Edital”), submete à Comissão de Valores Mobiliários (“CVM” ou “Autarquia”) seus comentários à minuta de resolução (“Minuta”) que propõe revogar, entre outras, as Instruções CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014 (“ICVM 555”), 356, de 17 de dezembro de 2001 e 444, de 08 de dezembro de 2006.

Conforme consta no Edital, a CVM submeteu à avaliação dos participantes do mercado a Minuta que dispõe acerca da constituição, funcionamento e divulgação de informações dos fundos de investimento, bem como o regime de prestação de serviços. Também foram apresentados anexos normativos específicos referentes aos fundos de investimento financeiro¹ (“FIF”) e aos fundos de investimento em direito creditório (“FIDC”) – respectivamente, o “Anexo Normativo I” e o “Anexo Normativo II”.

Chediak Advogados reconhece a relevância dos aperfeiçoamentos propostos e congratula a CVM por sua iniciativa de modernizar a regulação do mercado de capitais no que tange

¹ Nos termos da nova nomenclatura proposta pela Minuta, refere-se aos fundos de investimento hoje regulados pela ICVM 555, a saber: renda fixa, cambial, de ações e multimercado.

aos fundos de investimento e, principalmente, de tornar seu arcabouço legal compatível com a Lei nº 13.874, de 20 de setembro de 2019 (“Lei nº 13.874/2019”), conhecida como a Lei da Liberdade Econômica. Não obstante, entendemos conveniente apresentar manifestação ressaltando aspectos que, a nosso ver, merecem ser discutidos e aprimorados na Minuta. São eles:

- (a) a correta interpretação do artigo 1.368-D, *caput*, do Código Civil, e sua incompatibilidade com o proposto pela CVM: (i) ao impor, no artigo 76, § 2º da Minuta², a solidariedade entre o prestador de serviços essencial e todos os terceiros por ele contratados no caso de classes para o público em geral, (ii) ao estabelecer, no artigo 79, § 6º da Minuta, a responsabilidade solidária entre o administrador fiduciário e o terceiro por ele contratado para prestar as atividades de tesouraria, controle e processamento de ativos; e (iii) no artigo 98, parágrafo único, da Minuta, ao impossibilitar a adoção de limitação de responsabilidade de cotistas de fundos exclusivos;
- (b) a necessidade de aperfeiçoamentos do artigo 44, § 2º, I, da Minuta, que estabelece como matérias necessariamente comuns a todas as classes temas que poderiam (e, em certas hipóteses, deveriam) variar entre uma classe e outra;
- (c) a necessidade de revisão do artigo 59 da Minuta, diante da inadequada exigência de escrituração contábil para o próprio fundo de investimento que contenha mais de uma classe;
- (d) a necessidade de revisão do artigo 95 da Minuta, diante da inadequada vedação imposta pela Autarquia ao investimento de uma classe de cotas em outra do mesmo fundo, em lugar de vedar apenas investimentos cruzados;
- (e) a correta interpretação do artigo 1.368-E, § 1º do Código Civil, e sua incompatibilidade com o proposto pela CVM nos artigos 105 a 108 da Minuta, ao considerar que a declaração judicial de insolvência civil deve necessariamente recair sobre todo o fundo de investimento;

² Quando não expressamente afirmado em contrário, todas as menções a dispositivos se referem ao corpo da própria resolução, e não de seus anexos normativos ou suplementos.

- (f) a necessidade de esclarecimentos quanto ao artigo 96 da Minuta, que parece estabelecer que classes destinadas a investidores qualificados não mais serão consideradas investidores profissionais, mas sim qualificados, sem trazer qualquer justificativa nem estabelecer a categorização da classe destinada ao público em geral;
- (g) a desnecessária regulação da CVM ao instituir limites de alavancagem, nos artigos 65 a 68 do Anexo Normativo I, sem que existam situações concretas que demandem normas para o melhor desenvolvimento do mercado; e
- (h) a descabida imposição da CVM ao gestor de verificar a regularidade fiscal do cedente, em sua análise para aquisição de direitos creditórios, prevista no artigo 39, § 8º do Anexo Normativo II.

II. A Lei da Liberdade Econômica: princípios e base legal dos fundos de investimento

A edição da Lei da Liberdade Econômica representa um avanço na positivação dos princípios que visam a assegurar ambiente de ampla liberdade, pautado por concorrência, livre iniciativa e empreendedorismo.

Com o objetivo de melhorar o ambiente de livre mercado, a Lei da Liberdade Econômica determina o dever de a administração pública e demais entidades vinculadas de evitarem o abuso do poder regulatório³, e estabelece que a intervenção do Estado na economia deva

³ Art. 4º É dever da administração pública e das demais entidades que se vinculam a esta Lei, no exercício de regulamentação de norma pública pertencente à legislação sobre a qual esta Lei versa, exceto se em estrito cumprimento a previsão explícita em lei, evitar o abuso do poder regulatório de maneira a, indevidamente: I - criar reserva de mercado ao favorecer, na regulação, grupo econômico, ou profissional, em prejuízo dos demais concorrentes; II - redigir enunciados que impeçam a entrada de novos competidores nacionais ou estrangeiros no mercado; III - exigir especificação técnica que não seja necessária para atingir o fim desejado; IV - redigir enunciados que impeçam ou retardem a inovação e a adoção de novas tecnologias, processos ou modelos de negócios, ressalvadas as situações consideradas em regulamento como de alto risco; V - aumentar os custos de transação sem demonstração de benefícios; VI - criar demanda artificial ou compulsória de produto, serviço ou atividade profissional, inclusive de uso de cartórios, registros ou cadastros; VII - introduzir limites à livre formação de sociedades empresariais ou de atividades econômicas; VIII - restringir o uso e o exercício da publicidade e propaganda sobre um setor econômico, ressalvadas as hipóteses expressamente vedadas em lei federal; e IX - exigir, sob o pretexto de inscrição tributária, requerimentos de outra natureza de maneira a mitigar os efeitos do inciso I do caput do art. 3º desta Lei.

ter caráter subsidiário e excepcional⁴. A lei também determina que devam ser interpretadas em favor da liberdade econômica, da boa-fé e do respeito aos contratos, aos investimentos e à propriedade, todas as normas de ordenação pública sobre atividade econômica privada⁵.

Quanto às matérias específicas aos fundos de investimento, visando a harmonizar o arcabouço jurídico nacional com as práticas comumente verificadas no âmbito internacional, a norma estabeleceu regime próprio para o tema, incluindo capítulo específico no Código Civil, formado pelos artigos 1.368-C a 1.368-F. Entre os pontos disciplinados pela lei estão a possibilidade de aplicação do regime de responsabilidade limitada aos cotistas, a criação de classe de cotas com direitos, obrigações e patrimônio distintos e a maior liberdade dos particulares na delimitação da responsabilidade limitada dos prestadores de serviços.

A norma também definiu a CVM como regulador setorial específico, bem como estabeleceu a aplicabilidade do regime de insolvência civil aos fundos de investimento e buscou definir sua natureza jurídica.

Diante do contexto apresentado, é necessário destacar, no primeiro momento, o artigo 1.368-C, § 2º, que determina a competência da CVM para disciplinar a constituição, o funcionamento e a destinação dos fundos de investimentos:

“Art. 1.368-C. O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio de natureza especial, destinado à aplicação em ativos financeiros, bens e direitos de qualquer natureza. [...] § 2º Competirá à Comissão de Valores Mobiliários disciplinar o disposto no caput deste artigo.”

⁴ Art. 2º São princípios que norteiam o disposto nesta Lei: I - a liberdade como uma garantia no exercício de atividades econômicas; II - a boa-fé do particular perante o poder público; III - a intervenção subsidiária e excepcional do Estado sobre o exercício de atividades econômicas; e IV - o reconhecimento da vulnerabilidade do particular perante o Estado.

⁵ Art. 1º [...] § 2º Interpretam-se em favor da liberdade econômica, da boa-fé e do respeito aos contratos, aos investimentos e à propriedade todas as normas de ordenação pública sobre atividades econômicas privadas.

Apesar da referência ao poder regulatório da Autarquia, tal dispositivo não confere à CVM tolher a aplicação dos direitos assegurados pela Lei da Liberdade Econômica, mas apenas detalhar e estabelecer diretrizes que, observados os limites do poder regulamentar, visem a promover maior segurança jurídica.

Nesse contexto, a presente manifestação apresentará pontos da Minuta que, no entendimento de Chediak Advogados, não são compatíveis com o espírito e as regras previstas na Lei da Liberdade Econômica.

III. Competência Regulatória da CVM: a correta interpretação do artigo 1.368-D, *caput*, do Código Civil

Entre os dispositivos incluídos no Código Civil pela Lei da Liberdade Econômica, assume papel de destaque o artigo 1.368-D, que estabeleceu importantes inovações à disciplina jurídica dos fundos de investimento. Ressaltamos na redação do artigo o seguinte excerto, relevante para a análise proposta:

“Art. 1.368-D. O regulamento do fundo de investimento poderá, observado o disposto na regulamentação a que se refere o § 2º do art. 1.368-C desta Lei, estabelecer:

I - a limitação da responsabilidade de cada investidor ao valor de suas cotas;

II - a limitação da responsabilidade, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços do fundo de investimento, perante o condomínio e entre si, ao cumprimento dos deveres particulares de cada um, sem solidariedade; [...]”.

Em sua missão de desburocratizar e garantir a liberdade aos agentes econômicos, a Lei da Liberdade Econômica atendeu aos anseios da indústria de fundos de investimento ao permitir que o regulamento do fundo preveja a limitação da responsabilidade de cada cotista ao valor de suas cotas e garanta aos prestadores de serviço dos fundos de investimento a individualização de sua responsabilidade, tanto perante o condomínio quanto entre si – ou seja, sem que sejam solidários, quer perante o fundo de investimento, quer ao lado dos terceiros contratados.

A CVM, no entanto, ao apresentar a Minuta, parece adotar interpretação equivocada de que o excerto “*observado o disposto na regulamentação a que se refere o § 2º do art. 1.368-C desta Lei*” permitiria a ela suprimir a prerrogativa garantida pela Lei em determinadas hipóteses. A justificativa apresentada pela autarquia para tais limitações seria a preocupação com os possíveis danos que poderão ser causados à imagem e ao funcionamento dessa indústria e a proteção dos investidores.

Há de ser observado, contudo, que a visão da CVM quanto às hipóteses de limitação de garantias asseguradas aos fundos de investimento ignora as previsões apresentadas nas disposições gerais da Lei da Liberdade Econômica, contrariando o princípio de intervenção excepcional e subsidiária nas atividades econômicas. A correta interpretação a ser obtida deste dispositivo é a de que a CVM pode estabelecer requisitos mínimos a serem previstos no regulamento do fundo para que se possa estabelecer a limitação de responsabilidade – desde que, naturalmente, as exigências sejam razoáveis e instrumentais à proteção da solvabilidade do fundo –, mas não simplesmente suprimir tal prerrogativa nos cenários que entender conveniente. À CVM somente cabe a competência regulamentadora, que não se confunde com o poder de (re)definir o próprio perímetro da limitação de responsabilidade⁶ desenhado pelo legislador.

Nesse contexto, considerando a redação do artigo 1.368-C e os princípios que regem a Lei da Liberdade Econômica, não nos parece coerente que a proposta submetida pelo Edital tenha mantido hipóteses de imposição, pela Autarquia, de responsabilidade ilimitada ou solidária. Assim, apresentaremos a seguir nossas considerações sobre o regime de limitação de responsabilidade em fundos exclusivos e a solidariedade dos prestadores de serviços.

⁶ “O inciso II do art. 1.368-D permite que o regulamento dos fundos busque um balanceamento de responsabilidades no campo civil – não caberia aos particulares convencionarem a alocação, entre si, de responsabilidade administrativa – mais adequado a cada cenário concreto. Em razão do disposto no caput, contudo, tal esforço do reequilíbrio deverá ocorrer dentro dos limites a serem fixados pela CVM. De qualquer forma, o novo texto legal, ao se referir expressamente a ‘sem solidariedade’, não parece deixar margem para que a autarquia continue a impor a cláusula de solidariedade na contratação de prestadores de serviços” (VIO, Daniel de A. Artigo 7, 157: Fundos de Investimento – Comentário Geral. In: CUNHA FILHO, Alexandre J. C. da; Roberto R.; MACIEL, Renata M. (coord.). Lei da Liberdade Econômica: Anotada. São Paulo: Quartier Latin, 2020. v. 2, p. 310).

III.1. Limitação de Responsabilidade em Fundos Exclusivos: o artigo 98, parágrafo único, da Minuta

Uma das novidades que se destaca na Minuta proposta é a possibilidade de limitação de responsabilidade dos cotistas ao valor de suas respectivas cotas⁷⁻⁸. Essa esperada inovação estimula o crescimento da indústria de fundos de investimento, ao gerar segurança ao cotista quanto aos limites de sua responsabilidade.

No entanto, especificamente no que se refere à limitação de responsabilidade em fundos exclusivos, a Minuta determina que o regulamento do fundo não pode limitar a responsabilidade do cotista, conforme previsto no artigo 98 da Minuta:

“Art. 98. Considera-se ‘Exclusivo’ o fundo constituído para receber aplicações exclusivamente de um único investidor profissional ou grupo de cotistas vinculado por interesse único e indissociável.

Parágrafo único. O regulamento não pode limitar a responsabilidade de cotista de fundo exclusivo”.

A justificativa apresentada na Minuta para estabelecer tal restrição seria a preocupação da Autarquia com o dano que pode ser causado à imagem e ao funcionamento da indústria de fundos de investimento, hipótese em que fundo formado por um único cotista utilizasse da responsabilidade limitada para não cobrir o patrimônio líquido negativo.

Em primeiro lugar, apesar de julgarmos pertinente a preocupação da Autarquia com a imagem e o funcionamento da indústria, cumpre observar que a quantidade de cotistas e, sobretudo, o fato de haver mais de um cotista, não é um fator que tenha, por si só, o menor impacto positivo na solvabilidade de um fundo ou na probabilidade que a sua gestão seja íntegra e correta.

⁷ Art. 18. O regulamento do fundo de investimento pode limitar a responsabilidade do cotista ao valor por ele subscrito.

⁸ Nota-se que a responsabilidade do cotista pode ser limitada ao valor por ele subscrito e não integralizado. Ou seja, o cotista que possua responsabilidade limitada poderá ser chamado a responder apenas no limite daquilo que se comprometeu a aportar, por meio da subscrição de cotas, e não o fez. Recomendados, assim, a complementação do artigo 18 da Minuta, nos seguintes termos: “[...] por ele subscrito e não integralizado”.

A restrição em relação aos fundos exclusivos estaria, outrossim, absolutamente na contramão de décadas de desenvolvimento do Direito Empresarial brasileiro. Com efeito, entre as alterações promovidas pela Lei da Liberdade Econômica, destaca-se a criação da sociedade limitada unipessoal, que pôs fim ao descompasso há muito existente entre a norma pátria e a realidade de grande parte das sociedades limitadas. Nesse ponto, a norma completou um ciclo que se iniciou com a promulgação da Lei 6.405, em 1976, a qual permitiu a constituição das subsidiárias integrais e aboliu a exigência do número mínimo de sete acionistas, constante do art. 38, § 1º, do Decreto-Lei 2.627, de 1940.

A alteração promovida pela Lei da Liberdade Econômica no artigo 1.052 do Código Civil possibilitou uma alternativa para a formação de sociedades limitadas unipessoais de fato e de direito. Antes disso, muitas de tais sociedades continham um sócio com participação ínfima, com único intuito de constituir uma sociedade e limitar a responsabilidade frente às obrigações empresariais assumidas pela pessoa jurídica.

Nessa esteira, a manutenção da imposição de responsabilidade ilimitada no caso dos fundos exclusivos abriria margem para a constituição de fundos de investimento com cotistas *pro forma*, no intuito de fazerem jus à possibilidade de adoção do novo regime. Seria a triste continuidade do investidor “*homem de palha*” em nosso ordenamento.

Outro importante ponto que devemos destacar é que, para justificar a restrição imposta aos fundos de investimento exclusivo, a CVM parte da equivocada premissa de que os investidores fariam uso deste veículo de investimento como forma de cometerem atos ilícitos. Não cabe à CVM restringir direito assegurado por lei, com base no suposto abuso que poderia surgir do uso dessas estruturas de investimento. Apesar de óbvio, vale lembrar que o abuso de direito deve ser tratado como tal, não havendo que se falar numa restrição geral que prejudique o desenvolvimento da indústria.

Além das questões já apresentadas, alguns aspectos de ordem prática merecem a atenção da Autarquia. Como se sabe, diferentes investidores institucionais, como fundos de pensão e fundos soberanos, no âmbito nacional e internacional, optam por constituir fundos

exclusivos, com intuito de assegurar a gestão profissional de seus recursos. A nosso ver, a proposta da CVM pode (i) causar retrocesso ao impulsionamento do mercado, ao afastar alguns desses investidores, desestimulando a aplicação dos seus recursos no mercado de valores mobiliários nacional, e (ii) criar injusto ecossistema institucional em que entidades de previdência complementar estariam patrimonialmente mais desprotegidas do que outros investidores.

Caso, no entanto, a CVM decida por manter a restrição de utilização do regime de responsabilidade limitada, vislumbramos como alternativa à proposta da Minuta a aplicação de tal proibição apenas aos fundos de investimento nos quais o cotista possua efetiva ingerência na gestão, como ocorre nos chamados fundos patrimoniais, seja tal influência do cotista institucionalizada (como por meio dos comitês de investimento ou órgãos similares) ou informal. Desta forma, a CVM manteria a responsabilidade ilimitada apenas aos casos em que o gestor de carteira não tenha ampla discricionariedade na gestão do patrimônio investido, assegurando a responsabilidade limitada aos demais casos.

III.2. Solidariedade entre Prestadores de Serviços: os artigos 76, § 2º, e 79, § 6º, da Minuta

No âmbito da responsabilidade solidária entre os Prestadores de Serviço, a CVM propõe uma modificação estrutural significativa da regulamentação vigente, que é refletida principalmente na Minuta, mas também apresenta características específicas nos anexos normativos. O objetivo pretendido com a reforma proposta pela Minuta é o de adaptar o arcabouço regulatório à dinâmica atualmente observada na prática de mercado.

Nesse contexto, embora a Minuta preveja modificações importantes para o desenvolvimento do mercado de fundos de investimento, não nos parece razoável a opção

da CVM de manter, no âmbito da Minuta (arts. 76, § 2º⁹ e 79, § 6º¹⁰) e do seu Anexo Normativo II (art. 38, § 3º¹¹), hipóteses obrigatórias de responsabilidade solidária entre os prestadores de serviço essenciais e os terceiros por eles contratados.

A manutenção das hipóteses de solidariedade impostas pelo regulador, a nosso ver, alija os fundos de investimento do direito concedido pela Lei da Liberdade Econômica de estabelecerem livremente, em seus regulamentos, a forma em que serão pactuados os contratos entre os prestadores de serviços essenciais e os terceiros contratados. Como exposto acima, a competência disciplinadora da CVM, prevista no *caput* do artigo 1368-D, é de caráter regulamentador, não sendo, dessa forma, possível impor adoção de regime de responsabilidade solidária, mas apenas regulamentar de forma específica de aplicação do dispositivo da Lei.

Entendemos que a imposição do regime de responsabilidade solidária entre os prestadores de serviços seria aceitável – quando muito – nas hipóteses de exercício de mesma atividade por mais de um prestador de serviços, como, por exemplo, na contratação de cogestor pelo gestor de carteira do fundo de investimento, conforme previsto na Minuta no artigo 80, § 5º, I, “b”¹².

⁹ Art. 76. O funcionamento do fundo de investimento se materializa por meio da atuação dos prestadores de serviços essenciais e terceiros por eles contratados, por escrito, em nome do fundo. [...] § 2º Caso o serviço seja prestado em benefício de classe de cotas destinada ao público em geral, o contrato de prestação de serviços deve conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o prestador de serviço essencial e o terceiro por ele contratado, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.

¹⁰ Art. 79. [...] § 1º O administrador pode contratar, em nome do fundo, com terceiros devidamente habilitados e autorizados, os seguintes serviços, com a exclusão de quaisquer outros não listados a seguir: I – atividades de tesouraria, de controle e processamento dos ativos; [...] § 6º No caso dos serviços previstos no inciso I do § 1º, o contrato deve conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o prestador de serviço essencial e esse terceiro por ele contratado, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.

¹¹ Art. 38. Caso previsto no regulamento ou deliberado pelos cotistas reunidos em assembleia geral, o gestor deve contratar, em nome do fundo, os seguintes prestadores de serviços: [...] II – consultoria especializada. [...] § 3º No caso do serviço previsto no inciso II do *caput*, o contrato deve conter cláusula que estipule a responsabilidade solidária entre o prestador de serviço essencial e esse terceiro por ele contratado, por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM.

¹² Art. 80. A gestão da carteira é a gestão profissional, conforme estabelecido no regulamento, dos ativos dela integrantes, desempenhada por pessoa natural ou jurídica credenciada como administradora de carteiras de valores mobiliários pela CVM, na categoria de gestor, tendo poderes para: [...] § 5º Nos casos de contratação de cogestor, as seguintes condições devem ser respeitadas: I – o contrato celebrado nos termos inciso III do *caput* deve: [...] b) assegurar responsabilidade solidária do gestor por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas do cogestor contrárias à lei, ao regulamento ou aos atos normativos expedidos pela CVM; e [...].

Merece destaque, ainda, o artigo 76, § 2º da Minuta, que prevê a obrigatoriedade da manutenção de responsabilidade solidária entre os prestadores de serviço essenciais e os terceiros por eles contratados nos casos em que os serviços sejam prestados em benefício de classe de cotas destinada ao público em geral.

A nosso ver, manter a vedação proposta pela Autarquia seria uma intervenção regulatória prejudicial ao mercado. A obrigatoriedade ampliaria a responsabilidade dos administradores e gestores no âmbito dessa classe de cotas que, conseqüentemente, ver-se-iam obrigados a aumentar as taxas de administração e gestão como forma de proteção à insegurança jurídica gerada. Assim, a imposição regulatória causaria o aumento nos custos gerenciais para as classes de cotas destinadas aos investidores de varejo frente às classes de cotas destinadas aos investidores qualificados e profissionais.

O último aspecto que merece ser avaliado refere-se à obrigatoriedade do contrato celebrado entre o administrador e o prestador de serviços contratado para prestar as atividades de tesouraria, controle e processamento de ativos conter cláusula que estipule responsabilidade solidária por eventuais prejuízos causados aos cotistas em virtude de condutas contrária à lei, ao regulamento do fundo de investimento e a atos normativos expedidos pela CVM, nos termos do artigo 79, § 6º da Minuta

Além de contrariar os princípios estabelecidos na Lei da Liberdade Econômica, já citados na presente manifestação, tal imposição regulatória também causaria implicações práticas negativas ao livre desenvolvimento da indústria de fundos de investimento, em especial no que se refere à concorrência no mercado de administração de fundos de investimento.

Para exemplificar, lembra-se que nem todos os administradores fiduciários possuem os recursos necessários para internalizar a atividade de tesouraria, de modo que muitos se veem obrigados a contratar prestadores de serviços especializados em executar tal atividade. Assim, a opção da CVM implicaria diretamente no aumento da taxa de administração cobrada por esses administradores, como forma de se resguardarem da insegurança jurídica atrelada ao regime de responsabilidade solidária.

Em contrapartida, as grandes instituições, que possuem a possibilidade de internalizar a atividade de tesouraria, não estariam sob a influência de tal regime e, conseqüentemente, estariam em situação de vantagem. Logo, a imposição de responsabilidade solidária pela CVM resultaria em uma barreira adicional à competição no mercado e daria margem para a maior concentração do mercado de administração de fundos de investimento no Brasil, devendo ser de pronto afastada.

IV. Regime Jurídico das Classes: sugestões de aprimoramento à Minuta

IV.1. Rol de Matérias Comuns às Classes: o artigo 44, § 2º, I, da Minuta

Conforme depreende-se da Minuta, os fundos de investimentos são regidos por regulamento próprio e cada classe de cotas será complementarmente disciplinada por um anexo ao regulamento¹³.

A Minuta estabelece, em seu artigo 44, § 2º, I¹⁴, que, existindo diferentes classes de cotas, o regulamento deverá dispor sobre as matérias comuns a todas elas. O dispositivo apresenta rol no qual faz referência cruzada a alguns dos incisos do § 1º do mesmo artigo, transcritos abaixo:

I – identificação e qualificação dos prestadores de serviços essenciais, com informação sobre os seus registros na CVM;

II – limitação da responsabilidade, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços, perante o condomínio e entre si, ao cumprimento dos deveres particulares de cada um, sem solidariedade; [...]

IV – responsabilidade dos cotistas, determinando se está limitada ao valor por eles subscrito ou se é ilimitada;

¹³ Art. 44. O fundo de investimento é regido pelo regulamento e as classes de cotas, caso existentes, são complementarmente regidas por anexos ao seu regulamento.

¹⁴ Art. 44. [...] § 2º Caso o fundo conte com diferentes classes de cotas: I – a seção comum do regulamento do fundo, que é aplicável a todas as classes, deve dispor sobre as matérias constantes dos incisos I, II, IV, V, VII, XIII e XX do § 1º, sendo que, no que se refere ao inciso XIII, deve dispor somente acerca das despesas que sejam comuns às diferentes classes de cotas; [...].

V – definição sobre se o fundo contará com classe única de cotas ou diferentes classes de cotas; [...]

VII – prazo de duração, se determinado ou indeterminado; [...]

XIII – demais despesas do fundo, em conformidade com o disposto nas regras específicas de cada tipo de fundo; [...]

XX – procedimentos aplicáveis às manifestações de vontade dos cotistas por meio digital, observado o disposto no art. 12, § 3º, I”.

Neste tópico, respeitosa e divergimos da CVM quanto à necessidade de que determinados itens da lista acima sejam adotados de modo uniforme por todas as classes de cotas de determinado fundo de investimento.

A nosso ver, não há justificativa para disciplinar, de maneira idêntica para todas as classes de cotas, **(a)** a limitação da responsabilidade dos prestadores de serviços, bem como os parâmetros de sua aferição, **(b)** o regime de responsabilidade dos cotistas, e **(c)** o prazo de duração, se determinado ou indeterminado. Nossa posição é justificada pelos motivos que expomos a seguir.

Quanto ao item **(a)**, vislumbram-se efeitos que nos parecem não serem desejados pela CVM. Essa, ao permitir que as classes de cotas de um mesmo fundo de investimento possuam público-alvo distintos¹⁵, mas exigir regime de responsabilidade uniforme para seus prestadores de serviço, acaba por impor a solidariedade entre prestador de serviços essencial e aqueles por ele subcontratados a todas as classes de fundo que possuam uma classe acessível ao público em geral.

Explica-se: conforme destrinchamos no item III.2 acima, a solidariedade é obrigatória no caso de classes voltadas ao varejo. Portanto, a exigência de um único regime para todas as

¹⁵ Art. 96. [...] Parágrafo único. O anexo que rege o funcionamento da classe de cotas restrita deve ser explícito no que se refere à exclusiva participação de investidores qualificados ou profissionais, conforme o caso.

classes faria com que o fundo que possua uma única classe para o público em geral tivesse de adotar, em seu regulamento, a solidariedade.

Há uma incongruência evidente entre as hipóteses em que a CVM impõe a solidariedade aos prestadores de serviço, de um lado, e o trecho “*sem solidariedade*” do dispositivo ora analisado.

Ademais, prever no regulamento um determinado regime (naturalmente, o da limitação de responsabilidade) e disciplinar em um de seus anexos regime diverso (o da solidariedade em uma classe para o varejo) pode causar confusão aos investidores do mercado de capitais. Uma vez que compreendemos não ser esse o intuito da CVM, e não vemos justificativa para que todas as classes se submetam ao mesmo regime de responsabilidade para seus prestadores de serviços (que podem inclusive não ser os mesmos para cada classe, com exceção dos essenciais), sugerimos a seguinte complementação ao inciso II:

*“II – limitação da responsabilidade, **se aplicável**, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços **essenciais**, perante o condomínio e entre si, ao cumprimento dos deveres particulares de cada um, sem solidariedade”.*

Sugerimos que seja criado outro inciso no artigo 44, § 1º, voltado ao regime de responsabilidade dos demais prestadores de serviços. Esse seria previsto no rol do § 2º, II¹⁶ – ou seja, constituiria matéria a ser disciplinada classe a classe:

*“[=] – limitação da responsabilidade, **se aplicável**, bem como parâmetros de sua aferição, dos prestadores de serviços **essenciais para com os por eles subcontratados e dos prestadores de serviços não essenciais**, perante o*

¹⁶ Art. 44. [...] § 2º [...] II – os anexos que disciplinam as classes de cotas devem dispor sobre as matérias constantes dos incisos III, VI, VIII a XIX, XXI e XXII do § 1º, sendo que, no que se refere ao inciso XIII, devem dispor somente acerca das despesas que sejam exclusivas das classes a que se referirem; e [...].

condomínio e entre si, ao cumprimento dos deveres particulares de cada um, sem solidariedade”.

No que tange ao item **(b)**, que leva à definição uniforme do regime de responsabilidade dos cotistas, discordamos da fundamentação apresentada pela Autarquia.

Conforme disposto no Edital, a principal justificativa para tal ponto residiria em uma tentativa de “*mitigação de riscos para o instituto da responsabilidade limitada*”¹⁷. Todavia, com a devida vênia, entendemos que os riscos para o instituto decorrem, fundamentalmente, de uma interpretação imprecisa da CVM ao artigo 1.368-E, § 1º, do Código Civil. Com o reforço do regime de separação patrimonial que sugerimos no item IV.4 abaixo (em síntese, por meio do reconhecimento de que a declaração judicial de insolvência deva recair sobre classe de cotas, e não sobre o fundo como um todo), estaria afastando o suposto risco às classes de responsabilidade ilimitada, em cenário de insolvência de classe de responsabilidade limitada. Com vistas à flexibilidade, o inciso IV do § 1º poderia ser transferido para o rol do § 2º, inciso II.

Acerca do item **(c)**, há dúvidas se o dispositivo impõe a todas as classes prazo de duração determinado ou indeterminado. Uma interpretação possível, mas que não está evidente na Minuta, é a de que o regulamento deve disciplinar o prazo de duração do próprio fundo, e não de todas as suas classes.

O inciso VII do § 1º, da forma como está redigido, leva à interpretação literal de que é vedada a existência de classes de cotas com prazo de duração determinado dentro de fundos de investimento com prazo de duração indeterminado.

Não foi possível vislumbrar, sob qualquer óptica, motivo que levasse à necessidade de tal proibição. Na realidade, parece natural que a estrutura mais comumente visada pelo mercado seja, justamente, a descrita acima como vedada pelo dispositivo.

¹⁷ Conforme constante da página 5 do Edital.

Nesse sentido, sugerimos aprimoramento à redação, nos seguintes termos:

*“VII – prazo de duração **do fundo**, se determinado ou indeterminado”.*

Também nesse ponto sugerimos a inserção de novo inciso ao art. 44, § 1º, a ser previsto no rol do § 2º, II:

“[=] – prazo de duração da classe, o qual poderá ser determinado ou indeterminado, desde que compatível com o prazo de duração do fundo”.

Por fim, entendemos que não há exigência legal para se estabelecer mesmo tratamento tributário para todas as classes de cotas de fundo de investimento, ao contrário do que prevê a CVM no artigo 4, § 1º da Minuta¹⁸. É possível que a posição da Autarquia seja o resultado da percepção de que haveria uma exigência nesse sentido por parte da Receita Federal do Brasil, uma vez que a legislação em matéria fiscal trataria do fundo como um todo, não fazendo distinção entre classes de cotas.

Sobre tal aspecto, é essencial a adoção de uma interpretação sistemática¹⁹, de modo a compatibilizar a legislação anterior com o capítulo inserido ao Código Civil pela Lei da Liberdade Econômica, esta que, por ser disciplina posterior e especial, deve prevalecer. Por meio dessa lógica interpretativa, natural que as menções a fundo de investimento nas normas fiscais passem a ser interpretadas como se a classe de cotas fossem – observado que as classes, inclusive, terão escrituração contábil e CNPJ próprios²⁰, assunto de que nos ocuparemos a seguir.

18 Art. 4º [...] § 1º Todas as classes devem pertencer à mesma categoria do fundo, não sendo permitida a emissão de classes de cotas que alterem o tratamento tributário do fundo.

19 Conforme comenta Miguel Reale, “é preciso, pois interpretar as leis segundo seus valores linguísticos, mas sempre situando-as no conjunto do sistema. Esse trabalho de compreensão de um preceito, em sua correlação com todos os que com ele se articulam logicamente, denomina-se interpretação lógico-sistemática” (REALE, Miguel. Lições preliminares de Direito. 27ª ed. São Paulo: Saraiva, 2002, p. 279).

20 Conforme preceitua o art. 10, IV, da Minuta.

IV.2. Escrituração Contábil: o artigo 59 da Minuta

Sob a égide da Minuta²¹, tanto os fundos quanto as suas classes de cotas deverão ter registros contábeis próprios, os quais deverão ser segregados por classe, assim como das demonstrações contábeis do administrador. Dessa forma, exige-se que sejam levantadas as demonstrações contábeis, as quais deverão ser auditadas, dos fundos e de suas classes de cotas ao fim do exercício.

Tem-se, todavia, que o fundo de investimento deve ser interpretado como mero invólucro sob o qual se encontram diferentes sujeitos de direito, as suas classes de cotas. Por conta disso, entendemos que a exigência de escrituração contábil própria para o fundo deveria ser reconsiderada, em especial, devido ao fato de que tal escrituração será um simples reflexo daquela já elaborada para as classes (tendo, inclusive, previsão expressa na Minuta de rateio das despesas do próprio fundo entre suas classes²²).

Com isso, pelo modelo proposto na atual redação da Minuta, ao invés de o instituto das classes de cotas com patrimônio separado reduzir os custos do fundo, como ocorre com as *segregated portfolio companies* das Ilhas Cayman²³, cuja característica principal é a criação de carteiras segregadas com ativos e responsabilidade própria²⁴, novos custos são criados devido a essa necessidade de possuir escrituração contábil tanto para o fundo quanto para as classes.

Percebe-se, portanto, que a exigência proposta pela CVM impõe novos custos aos fundos sem que haja a devida compensação, isto é, sem que os benefícios sejam suficientemente

²¹ Conforme estabelecido nos arts. 59, 60 e 63.

²² Art. 44 [...] § 2º [...] III – o rateio das despesas em comum entre as diferentes classes de cotas deve ser disciplinado na seção comum do regulamento com vistas a evitar que ocorra transferência indevida de riqueza entre as classes.

²³ Sobre o tema, destacamos: “*The relatively low cost of rolling out new portfolios and the statutory segregation between portfolios may make an SPC a preferable structure*” (Segregated Portfolio Companies in the Cayman Islands. Ogier. 2020. Disponível em: [Segregated Portfolio Companies in the Cayman Islands | Ogier](#)).

²⁴ SMITH, Gary. Using a segregated portfolio company for private equity funds. Hedgeweek. 2019. Disponível em: <https://www.hedgeweek.com/2019/01/30/272559/using-segregated-portfolio-company-private-equity-funds>.

maiores, contrariando o fundamento base da regulação de que os benefícios da norma devem superar os custos dela decorrentes²⁵.

IV.3. Desnecessária Vedação a Investimento entre Classes: o artigo 95 da Minuta

Outro ponto a respeito do regime jurídico das classes cabível de comentário é a vedação imposta pela Minuta aos investimentos entre classes de cotas. Transcrevemos o artigo 95 da Minuta:

“Art. 95. É vedado ao fundo a aplicação em cotas de fundos que nele invistam, assim como é vedada a aplicação de recursos de uma classe em cotas de outra classe do mesmo fundo”.

A primeira parte do dispositivo veda a aplicação em cotas de fundos que invistam no próprio fundo investidor, uma vez que, caso ocorresse tal situação, estaria configurado um investimento circular infrutífero – o que entendemos adequado.

Já a segunda parte veda o investimento de uma classe em outra do mesmo fundo (sem nada dizer a respeito do investimento, por uma classe, em outra que nela invista). Com relação a isso, a nosso ver, não há fundamento para se adotar a vedação proposta na Minuta – que só se justificaria no caso de haver investimento cruzado entre classes de cotas, ou seja, no caso do investimento, por uma classe em cotas, em outra classe que nela invista. E isso não é, de forma alguma, afetado pelo fato de as classes serem ou não do mesmo fundo. Sugerimos à CVM, destarte, reconsiderar esta proposição.

²⁵ EIZIRIK, Nelson; GAAL, Ariádna B.; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de capitais: regime jurídico. 4ª ed. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 50.

IV.4. Declaração Judicial de Insolvência Civil: correta interpretação do artigo 1.368-E, § 1º, do Código Civil

O Código Civil, em seu artigo 1.368-E, § 1º, dispõe que será aplicado o regime da insolvência civil para os casos em que o patrimônio de fundos de investimento com responsabilidade limitada for insuficiente para o pagamento de suas dívidas:

“§ 1º Se o fundo de investimento com limitação de responsabilidade não possuir patrimônio suficiente para responder por suas dívidas, aplicam-se as regras de insolvência previstas nos arts. 955 a 965 deste Código”.

Ao disciplinar o assunto na Minuta, a CVM, por uma interpretação literal do dispositivo inserido ao Código Civil pela Lei da Liberdade Econômica, adota o entendimento de que eventual declaração judicial de insolvência civil recairia sobre todo o fundo, e não sobre a classe de cotas especificamente insolvente. Veja-se, nesse sentido, o artigo 105, § 2º, da Minuta, que diz o que segue:

“Art. 105. Caso o administrador verifique que o patrimônio líquido do fundo de investimento ou de uma classe de cotas está negativo e a responsabilidade dos cotistas esteja limitada ao valor por eles subscrito, deve: [...]

III – em até 20 dias: [...]

b) convocar assembleia geral ou especial de cotistas, conforme o caso, para deliberar acerca do plano de resolução do patrimônio líquido negativo de que trata a alínea “a”.

§ 1º Na assembleia prevista no inciso III, alínea “b” do caput, em caso de não aprovação do plano proposto pelo administrador, os cotistas devem deliberar sobre as seguintes possibilidades: [...]

IV – determinar que o administrador entre com pedido de declaração judicial de insolvência do fundo.

§ 2º Caso seja tomada em sede de assembleia especial de cotistas, a deliberação a que se refere o inciso IV do § 1º deve ser ratificada pela assembleia geral de cotistas, a ser imediatamente convocada pelo administrador”.

Também os artigos 106 a 108 da Minuta levam a esse entendimento ao tratar da “*declaração judicial de insolvência do fundo*”, e não da classe de cotas.

No entendimento de Chediak Advogados, essa não é a interpretação mais adequada do parágrafo primeiro do artigo 1368-E, sob as perspectivas sistemática e teleológica. Contraria a própria lógica da separação patrimonial proposta para as classes de cotas, que, justamente por serem segregadas entre si, não deveriam ser de forma alguma afetadas pela insolvência uma das outras. Parece incorreto imaginar que a Lei da Liberdade Econômica, ao criar o instituto das classes de cotas, permitiria o compartilhamento de riscos entre elas, pelo simples fato de que a insolvência de uma poderia levar à liquidação de todas.

A interpretação proposta pela CVM é, inclusive, prejudicial ao mercado como um todo. Afinal, ter um fundo liquidado por conta do patrimônio negativo (passivo a descoberto) de apenas uma de suas classes prejudicaria as demais classes porventura rentáveis, seus investidores e as próprias entidades financiadas direta ou indiretamente com seus recursos. Haveria aumento e não diminuição de risco sistêmico.

Indo além, a interpretação prejudica a própria adoção da classe de cotas como ferramenta pela indústria. Uma vez que uma classe poderia ser “contaminada” pela insolvência de outra, os investidores terão natural preocupação no aporte de recursos em fundo com mais de uma classe de cotas – a própria política de investimentos das demais classes se tornaria do interesse dos cotistas de uma delas, contrariando o cerne da ideia de separação patrimonial.

Para que a possibilidade de criação de mais de uma classe de cotas no mesmo fundo não seja “letra morta”, é essencial que a CVM reveja seu posicionamento quanto à interpretação do artigo 1.368-E, § 1º, optando por adotar aquela que naturalmente emerge de uma leitura sistemática e teleológica do dispositivo.

IV.5. A Classificação das Classes como Investidoras a Dependem de seu Público-Alvo: o art. 96 da Minuta

Outro excerto da Minuta que merece comentário é o *caput* de seu artigo 96, *in verbis*:

“Art. 96. A classe de cotas destinada exclusivamente a investidores qualificados será considerada um investidor qualificado, assim como a classe destinada exclusivamente a investidores profissionais será considerada um investidor profissional”.

A norma causa preocupação, visto que aparenta inovar o regime atualmente adotado, sem qualquer comentário a respeito no Edital.

Atualmente, nos termos do artigo 9º-A, V, da Instrução da CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013, conforme alterada (“ICVM 539”), todos os fundos de investimento são considerados investidores profissionais:

*“Art. 9º-A São considerados investidores profissionais:
V – fundos de investimento”.*

Por uma interpretação literal do artigo 96 da Minuta, entende-se que as classes de cotas destinadas a investidores qualificados passariam a ser consideradas investidoras qualificadas (e não profissionais, tal qual hoje são todos os fundos).

É de se notar, também, que, em momento algum, a norma (i) revoga expressamente o artigo 9º-A, V, da ICVM 539, ou (ii) menciona a classificação que seria adotada para as classes de cotas destinadas ao público em geral. Esses dois itens, em conjunto, levam à conclusão de que as classes para o público em geral continuariam a ser consideradas profissionais, enquanto as classes destinadas a investidores qualificados seriam apenas qualificadas – o que seria contraditório.

A nosso ver, não há justificativa para que classe de cotas não seja considerada investidora profissional. Tal classificação decorre naturalmente de dois fatores estruturais do

instituto jurídico do fundo de investimento: (i) o fato de que as decisões são tomadas por um gestor de recursos autorizado pela CVM e que, por definição, está apto tecnicamente a acessar investimentos mais sofisticados; e (ii) o uso dos fundos de investimento por investidores de varejo justamente com o objetivo de diversificação de risco e possibilidade de maior rentabilidade, o que está intimamente ligado com a possibilidade de investidores de varejo poderem acessar produtos destinados a investidores profissionais por meio de um fundo de investimento, o que não seria possível diretamente – sendo esse, inclusive, um dos grandes benefícios do fundo de investimento acessível pelo público em geral.

A restrição a classes de cotas destinada a investidores qualificados causaria uma série de problemas de ordem prática, como, por exemplo, a impossibilidade de participarem de ofertas regidas pela Instrução da CVM nº 476, de 16 de janeiro de 2009²⁶.

Dessa forma, sugerimos que a CVM reveja tal dispositivo.

V. Limites de Alavancagem: assimilação acrítica de padrões regulatórios estrangeiros

A respeito da alavancagem, nossa crítica é, mais uma vez, embasada na Lei da Liberdade Econômica, visando à aplicação concreta dos princípios que regem a norma.

Na Minuta, a CVM inova ao propor um regime de limitação normativa à alavancagem de FIF, na forma dos artigos 65 a 68 do Anexo Normativo I. Nota-se que a própria Autarquia reconhece que o assunto jamais foi regulado, por nunca ter sido considerado um problema de mercado.

A justificativa da CVM para o regime proposto seria atender a uma expectativa do mercado internacional. A Autarquia afirma ser frequentemente indagada a respeito dos motivos dessa omissão legislativa, principalmente pela *International Organization of Securities Commission*:

²⁶ Embora todo o regime de ofertas públicas esteja sob revisão na Audiência Pública SDM nº 02/2021, a norma vigente prevê que a participação de investidores em ofertas públicas com esforços restritos de distribuição é limitada aos profissionais: “*2º As ofertas públicas distribuídas com esforços restritos deverão ser destinadas exclusivamente a investidores profissionais, (...)*”.

*“A inexistência de limites de alavancagem na regulação brasileira de fundos de investimento é objeto de frequentes apontamentos por organizações internacionais responsáveis por avaliar as diferentes jurisdições, haja vista que, em tese, operações alavancadas podem resultar em problemas de solvência e liquidez para o mercado como um todo. Ainda que essa preocupação, embora meritória, **não venha sendo um problema real no mercado brasileiro**, considerando que a LLE trouxe uma oportunidade de modernização da plataforma regulatória, a CVM considera conveniente que a matéria seja enfrentada pela regulação”²⁷.*

Ocorre que um dos pilares da Lei da Liberdade Econômica é o princípio da mínima intervenção estatal. Conforme se extrai da própria Minuta, não havia um problema de mercado para que a CVM tivesse a necessidade de regular. Nesse sentido, a atuação regulamentadora da Autarquia apenas para atender expectativas de determinadas organizações fere, diretamente, a Lei da Liberdade Econômica.

Por esse motivo, entendemos que a matéria não deva ser regulada por parte da CVM.

VI. Anexo Normativo II: a obrigação de verificação de regularidade fiscal

Em breve nota quanto ao Anexo Normativo II, vislumbram-se diversas possibilidades de aprimoramento que, certamente, serão destacadas nas manifestações de outros participantes. Nossa contribuição dirá respeito ao artigo 39, § 8º, do Anexo Normativo II²⁸, por meio do qual a CVM impõe ao gestor, em sua análise para a aquisição de direitos creditórios, verificar a regularidade fiscal do cedente.

A exigência não é razoável, uma vez que eventual irregularidade fiscal em nada compromete a higidez do crédito ou interfere no FIDC – o que se vê é, na realidade, delegação a entidades privadas da fiscalização do cumprimento de obrigações que interessam apenas ao Fisco, sem qualquer benefício ao mercado de capitais ou seus investidores. Além de criar ônus desproporcional e risco dificilmente mensurável para o gestor, a medida, portanto, não se enquadra nos objetivos que a CVM deve perseguir com sua regulação, devendo ser prontamente afastada.

²⁷ Item 5.2 do Edital (p. 15).

²⁸ Art. 39. [...] § 8º No âmbito das diligências relacionadas à aquisição de direitos creditórios, o gestor deve verificar a regularidade fiscal do cedente, o que pode ser efetuado por meio das medidas abaixo, sem prejuízo de quaisquer outras que se façam necessárias: I – obter do cedente a apresentação de certidão de regularidade fiscal; II – exigência de prova da inexistência de inscrição de débito em Dívida Ativa da União; e III – comprovação da reserva de patrimônio suficiente para quitação integral dos tributos exigíveis.

* * *

Por fim, sugerimos que a transposição das Instruções CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008, e 578, de 30 de agosto de 2016, para Anexos Normativos seja também submetida a audiência pública, por implicar, para além de ajustes meramente formais, em verdadeira inovação normativa.

No âmbito da reforma que pretende realizar, congratulamos mais uma vez a CVM pela iniciativa e ressaltamos que o momento em que nos encontramos habilita a CVM a almejar e promover uma reforma ampla e ambiciosa na organização da indústria de fundos de investimento. O avanço do nosso mercado depende de mais liberdade e de uma regulamentação enxuta e menos intervencionista. Agora, a CVM tem a oportunidade de editá-la.

Sendo o que nos cumpre para o momento, colocamo-nos à disposição para esclarecimentos adicionais que eventualmente se fizerem necessários.

Atenciosamente,


Chediak, Lopes da Costa, Cristofaro, Simões - Advogados