

Rio de Janeiro, 30 de outubro de 2020

À

COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Superintendência de Desenvolvimento de Mercado - SDM

E-mail: audpublicaSDM0520@cvm.gov.br

Ref.: Edital da Audiência Pública SDM 05/20 – Minuta de resolução que regulamenta as companhias securitizadoras.

Ilmo. Sr. Superintendente Antonio Carlos Berwanger

PENTÁGONO S.A. DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS, instituição financeira, inscrita no CNPJ/ME sob o nº 17.343.682/0001-38, com sede na Avenida das Americas, nº 4200, Bloco 08, Ala B, Salas 302, 303 e 304, Barra da Tijuca, Rio de Janeiro, RJ, CEP 22640-102 (“Pentágono”), neste ato representada na forma de seu estatuto social, vem respeitosamente à presença de V. Sa. encaminhar, tempestivamente, os comentários à minuta de resolução (“Minuta”) que tem como objeto a “regulamentação das companhias securitizadoras de direitos creditórios, emissoras de valores mobiliários ofertados publicamente (companhias securitizadoras)”, nos termos do Edital de Audiência Pública SDM 05/20:

➤ **Sugestões de Alteração**

▪ **Art. 2º, I**

Dispositivo: *Art. 2º Para fins da presente Resolução, entende-se por:*

I – amortização: o pagamento aos investidores de parcela do valor de seus investimentos em redução da quantidade de valores mobiliários detidas pelo investidor; (...).

Comentários: A redação do Art. 2º, I, da Minuta, parece conter um erro de digitação. O conceito de amortização geralmente está relacionado a pagamento de parcela do valor representado pelo título, sem redução do número de títulos emitidos. Nesse sentido, destaque-se, exemplificativamente, o Art. 2º, III, da Instrução CVM nº 555, de 17.12.2014, conforme alterada (“ICVM 555”)¹, e o Art. 2º, XIV, da Instrução CVM 356,

¹ Art. 2º Para os efeitos desta Instrução, entende-se por:

de 17.12.2001, conforme alterada (“ICVM 356”)². Sugerimos prever que a amortização é “o pagamento aos investidores de parcela do valor de seus investimentos sem redução da quantidade de valores mobiliários detidas pelo investidor”.

Sugestão:

Art. 2º Para fins da presente Resolução, entende-se por:

I – amortização: o pagamento aos investidores de parcela do valor de seus investimentos sem redução da quantidade de valores mobiliários detidas pelo investidor;

(...).

▪ **Art. 2º, II**

Dispositivo:

Art. 2º Para fins da presente Resolução, entende-se por:

(...);

II – assembleia especial de investidores: assembleia dos titulares de valores mobiliários emitidos pelas companhias securitizadoras que configurem operações de securitização;

(...).

Comentários:

O termo “especial” induz ao entendimento de que é uma assembleia com regime diferenciado de assembleias comuns, o que não parece ser o caso. A fim de evitar tal interpretação, sugerimos que o termo “especial” seja retirado, passando a prever somente “assembleia de investidores”.

Sugestão:

Art. 2º Para fins da presente Resolução, entende-se por:

(...);

II – assembleia de investidores: assembleia dos titulares de valores mobiliários emitidos pelas companhias securitizadoras que configurem operações de securitização;

(...).

Reflexos:

Art. 8º, §3º, III;

Art. 11, §3º;

Art. 25, parágrafo único, II;

(...);

III – amortização (de cotas): pagamento uniforme realizado pelo fundo, a todos os seus cotistas, de parcela do valor de suas cotas sem redução do número de cotas emitidas, efetuado em conformidade com o disposto no regulamento ou com deliberação da assembleia geral de cotistas;

(...).

² Art. 2º Para efeito do disposto nesta instrução, considera-se:

(...);

XIV – amortização: é o pagamento aos cotistas do fundo fechado de parcela do valor de suas cotas, sem redução de seu número; e

(...).

Art. 26, §2º, I, “a”, e V; e

Art. 40, I, II, III, §1º, §2º, e §3º.

▪ **Art. 2º, VII, “a”**

Dispositivo: *Art. 2º Para fins da presente Resolução, entende-se por:*

(...);

VII – regime fiduciário: regime instituído sobre o lastro da emissão de valores mobiliários, reconhecido por lei, mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no termo de securitização, que apresente, cumulativamente, as seguintes características:

a) a constituição de cessão fiduciária sobre os direitos creditórios que lastreiem a emissão;

(...).

Comentários: O regime fiduciário é aquele em que se adota patrimônio separado, independentemente de haver a constituição de cessão fiduciária dos créditos, que é modalidade de garantia. A constituição de cessão fiduciária sobre os direitos que lastreiam a emissão não pode ser obrigatória, até porque, em muitos casos, é inviável. Isso porque os direitos que lastreiam a emissão já estão cedidos por meio do contrato de cessão, ou pela aquisição primária pela companhia securitizadora, de forma que, ao prever a cessão fiduciária de créditos que já foram cedidos plenamente, são gerados custos adicionais na operação, além de provocar incerteza sobre quem seria o cedente fiduciante, visto que a titularidade dos créditos já teria sido transferida para a companhia securitizadora. Sugerimos seguir a mesma redação prevista no Art. 10, I, da Lei nº 9.514, de 20.11.1997, conforme alterada (“Lei 9.514/97”)³.

Sugestão: *Art. 2º Para fins da presente Resolução, entende-se por:*

(...);

VII – regime fiduciário: regime instituído sobre o lastro da emissão de valores mobiliários, reconhecido por lei, mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no termo de securitização, que apresente, cumulativamente, as seguintes características:

³ Art. 10. O regime fiduciário será instituído mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no contexto do Termo de Securitização de Créditos, que, além de conter os elementos de que trata o art. 8º, submeter-se-á às seguintes condições:

I - a constituição do regime fiduciário sobre os créditos que lastreiem a emissão;
(...).

- a) **a constituição do regime fiduciário sobre os créditos que lastreiem a emissão;**
- b) a afetação dos direitos creditórios como lastro da respectiva emissão de valores mobiliários;
- c) a constituição de patrimônio separado, integrado, pela totalidade dos direitos creditórios submetidos ao regime fiduciário que lastreiem a emissão, assim como os recursos financeiros deles decorrentes;
- d) a nomeação de agente fiduciário, com a definição de seus deveres, responsabilidades e remuneração, bem como as hipóteses, condições e forma de sua destituição ou substituição e as demais condições de sua atuação; e
- e) a definição da forma de liquidação do patrimônio separado.

▪ **Art. 2º, VII, “d”**

Dispositivo: Art. 2º Para fins da presente Resolução, entende-se por:

(...);

VII – regime fiduciário: regime instituído sobre o lastro da emissão de valores mobiliários, reconhecido por lei, mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no termo de securitização, que apresente, cumulativamente, as seguintes características:

(...);

d) a nomeação de agente fiduciário, com a definição de seus deveres, responsabilidades e remuneração, bem como as hipóteses, condições e forma de sua destituição ou substituição e as demais condições de sua atuação; e

(...).

Comentários: A interpretação acerca dos deveres dos agentes fiduciários vem sofrendo alargamento, tendo em vista que os conceitos trazidos pela Instrução CVM nº 583, de 20.12.2016, conforme alterada (“ICVM 583”) são muitas vezes abertos e genéricos. Nesse cenário, O Ofício-Circular CVM/SER nº 02/19, de 27.02.2019, expedido pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SER, acabou por ampliar de tal forma os conceitos previstos na ICVM 583, que acabou por criar deveres não previstos na referida instrução:

(...) em seu dever de agir com cuidado e diligência, o agente fiduciário não deve se limitar aos documentos fornecidos pelo emissor e declarações apresentadas.

Deve buscar também todos os documentos que possam comprovar a

completude, ausência de falhas e defeitos das informações apresentadas na escritura de debêntures, termo de securitização ou instrumento equivalente.

Com relação aos bens dados em garantia, o agente fiduciário deve verificar, além do valor declarado e de possíveis laudos de avaliação contratados pelo emissor ou terceiros, buscando averiguar a verossimilhança do valor apontado (por exemplo valores de mercado e histórico desses bens). Nesse sentido, caso entenda necessário, o agente fiduciário deverá, inclusive, contratar novas avaliações dos bens dados em garantia. Especialmente, no caso de garantias reais, o agente fiduciário deve atestar se o emissor possui, de fato, direitos sobre o objeto da garantia.

Ademais, o agente fiduciário deve constatar se a garantia prestada pelo emissor é capaz de alcançar seu objetivo de segurança adicional, exercendo papel independente em relação ao risco de performance do investimento representado pelo valor mobiliário distribuído. Possíveis riscos precisam ser devidamente consignados na escritura de debêntures, termo de securitização ou instrumento equivalente.

(...).

Destaque-se o Plano Bial 2019-2020 da Supervisão Baseada em Risco, de 11.12.2018, por meio do qual a SRE priorizou concentrar “suas atividades na verificação das atribuições dos três primeiros regulados mencionados acima (ofertantes, intermediários líderes e **agentes fiduciários**)”. Dessa forma, os agentes fiduciários passaram a enfrentar situação delicada, na qual, de um lado, estavam sob a fiscalização intensificada da SRE, e, de outro, sequer tinham previsibilidade acerca do alcance dos conceitos abertos trazidos pela ICVM 583.

O advento do agente fiduciário no ordenamento brasileiro teve como base o conceito do *trustee* anglo-saxão⁴, mas, atualmente, a regulamentação da atividade de agente

⁴ A Exposição de Motivos da Lei 6.404/76 previa o seguinte:

Para maior proteção dos investidores do mercado, o Projeto prevê e regula a função do agente fiduciário dos debenturistas, tomando por modelo o "trustee" do direito anglo-saxão, e adaptando-o à nossa técnica jurídica. A experiência dos países que, na tradição do direito continental europeu, desconhecem essa função, revela a inadequação da solução adotada pelo nosso Decreto-lei nº 781, de 12.10.1938, da reunião eventual de assembléia de debenturistas, o que em geral somente ocorre quando a companhia emissora tem interesse em modificar as condições das debêntures em circulação ou já se ache inadimplente. A proteção eficiente dos direitos e interesses dos debenturistas requer fiscalização permanente e atenta por pessoa habilitada, com as responsabilidades de administrador de bens de terceiros, independente da companhia devedora e dos demais interessados na distribuição das debêntures, e que não tenha interesses conflitantes com os dos debenturistas, cujos direitos e interesses deve proteger.

fiduciário encontra-se muito distante das normas estadunidenses que regulam as atividades dos *trustees*⁵.

Tendo esses fatores em mente, é importante que (i) não sejam atribuídos aos agentes fiduciários ainda mais deveres e atribuições, especialmente em normas que não regulam especificamente essa atividade; e (ii) inexista conflito entre as disposições normativas acerca da atividade do agente fiduciário. Por isso, sugerimos alteração no Art. 2º, VII, “d”, da Minuta, de forma a fazer referência à ICVM 583.

Sugestão: *Art. 2º Para fins da presente Resolução, entende-se por:*

(...);

VII – regime fiduciário: regime instituído sobre o lastro da emissão de valores mobiliários, reconhecido por lei, mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no termo de securitização, que apresente, cumulativamente, as seguintes características:

(...);

*d) a nomeação de agente fiduciário, com a definição de seus deveres, responsabilidades e remuneração, bem como as hipóteses, condições e forma de sua destituição ou substituição e as demais condições de sua atuação, **observado o que dispõe a Instrução CVM nº 583, de 20 de dezembro de 2016;***

(...).

▪ **Art. 8º, §1º**

Dispositivo: *Art. 8º O cancelamento do registro de companhia securitizadora está condicionado à comprovação de uma das seguintes condições:*

(...).

§1º Caso ocorram as hipóteses dos incisos II ou III do caput, sem que tenha sido paga a totalidade dos investidores, o emissor deve depositar o valor devido em banco comercial e deixá-lo à disposição dos investidores.

Os artigos 66 a 70 regulam minuciosamente, com normas que são auto-explicativas, os requisitos e incompatibilidades para o exercício da função, a substituição e remuneração do agente fiduciário, sua fiscalização pela Comissão de Valores Mobiliários, e seus deveres e atribuições.

A nomeação do agente fiduciário somente é obrigatória nas emissões distribuídas ou admitidas à negociação no mercado (art. 61, § 1º). Ainda não existem no País instituições financeiras especializadas na administração ou custódia de bens de terceiros. Se vierem a ser criadas no futuro, em número suficiente, a Comissão de Valores Mobiliários estará autorizada a exigir que o agente fiduciário (ou um dos agentes fiduciários) de debêntures negociadas no mercado, seja instituição financeira autorizada a funcionar e sujeita à fiscalização das autoridades monetárias (art. 66, § 2º).

⁵ Trust Indenture Act of 1939.

	(...).
Comentários:	A Minuta prevê um regime especial para as companhias securitizadoras, distinguindo-as dos demais emissores de valores mobiliários. Dessa forma, a fim de manter a distinção, sugerimos substituir “emissor” ou “emissora” por “companhia securitizadora”.
Sugestão:	<i>Art. 8º O cancelamento do registro de companhia securitizadora está condicionado à comprovação de uma das seguintes condições:</i> (...) <i>§1º Caso ocorram as hipóteses dos incisos II ou III do caput, sem que tenha sido paga a totalidade dos investidores, a companhia securitizadora deve depositar o valor devido em banco comercial e deixá-lo à disposição dos investidores.</i>
Reflexos:	(...) Art. 8º, §3º, II; Art. 9º, §5º; Art. 11, §3º; Art. 12, §4º; Art. 32, §1º; Art. 40, VI, X, XII, XIII, XIV e §6º; e Art. 42.

	▪ Art. 8º, §3, I
Dispositivo:	<i>Art. 8º O cancelamento do registro de companhia securitizadora está condicionado à comprovação de uma das seguintes condições:</i> (...) <i>§ 3º A hipótese do inciso IV do caput pode ser comprovada alternativamente por:</i> <i>I – declaração do agente fiduciário, se houver;</i> (...).
Comentários:	Considerando-se que a hipótese prevista no Art. 8º, IV, refere-se à “anuência de todos os titulares dos valores mobiliários em circulação em relação ao cancelamento do registro”, sua comprovação deve ocorrer mediante (i) ata de assembleia de investidores, contando com a presença da totalidade dos investidores, e sendo aprovada por unanimidade; ou (ii) declaração individual de cada um dos investidores anuindo com o cancelamento do registro da companhia securitizadora. Estabelecer que o agente fiduciário possa dar uma declaração nesse sentido (i) atribui responsabilidade

desnecessária ao agente fiduciário; e (ii) contraria a necessidade de observar a manifestação da comunhão dos investidores. Por isso, sugerimos excluir a previsão de “declaração do agente fiduciário, se houver”.

Sugestão: *Art. 8º O cancelamento do registro de companhia securitizadora está condicionado à comprovação de uma das seguintes condições:*

(...).

§ 3º A hipótese do inciso IV do caput pode ser comprovada alternativamente por:

I – declaração dos titulares de valores mobiliários atestando que estão cientes e concordam que, em razão do cancelamento do registro, os valores mobiliários do emissor não poderão mais ser negociados nos mercados regulamentados; ou

II – deliberação unânime em assembleia especial na qual a totalidade dos titulares de valores mobiliários esteja presente.

▪ **Art. 11º, §3º**

Dispositivo: *Art. 11. A SIN deve suspender o registro de companhia securitizadora caso a companhia descumpra, por período superior a 12 (doze) meses, suas obrigações periódicas, nos termos estabelecidos por esta Resolução.*

(...).

§ 3º Os agentes fiduciários que atuem nas emissões que contem com a instituição do regime fiduciário de companhia securitizadora suspensa devem convocar assembleia especial de investidores em até 15 (quinze) dias, a qual deverá ser realizada em até 10 (dez) dias da data da convocação, com o objetivo de deliberar sobre a transferência dos patrimônios separados ou a sua manutenção na emissora.

Comentários: O Art. 14, §2º da Lei 9.514/97 prevê que a assembleia que deliberará sobre as normas da administração ou liquidação do patrimônio separado, na hipótese de insuficiência do patrimônio em separado, deve ser convocada com 20 dias de antecedência⁶. Da mesma forma, o Art. 24 da Instrução CVM nº 600, de 01.08.2018, conforme alterada

⁶ Art. 14. A insuficiência dos bens do patrimônio separado não dará causa à declaração de sua quebra, cabendo, nessa hipótese, ao agente fiduciário convocar assembléia geral dos beneficiários para deliberar sobre as normas de administração ou liquidação do patrimônio separado.

(...).

*§2º A assembléia geral, convocada mediante edital publicado por três vezes, **com antecedência de vinte dias**, em jornal de grande circulação na praça em que tiver sido feita a emissão dos títulos, instalar-se-á, em primeira convocação, com a presença de beneficiários que representem, pelo menos, dois terços do valor global dos títulos e, em segunda convocação, com qualquer número, sendo válidas as deliberações tomadas pela maioria absoluta desse capital.*

("ICVM 600")⁷, prevê que as assembleias gerais devem ser convocadas com antecedência mínima de 20 dias. Ademais, a sugestão de redação do Art. 16-D da Instrução CVM nº 414, de 30.12.2004, conforme alterada ("ICVM 414"), nos termos do Art. 51 da Minuta, estabelece que a assembleia geral deve ser convocada com antecedência mínima de 20 dias. Ainda que o Art. 11, §3º, da Minuta, faça referência a uma hipótese especial, sugerimos manter o padrão da antecedência de 20 dias entre a convocação e a realização da assembleia.

Sugestão: *Art. 11. A SIN deve suspender o registro de companhia securitizadora caso a companhia descumpra, por período superior a 12 (doze) meses, suas obrigações periódicas, nos termos estabelecidos por esta Resolução.*

(...).

§ 3º Os agentes fiduciários que atuem nas emissões que contem com a instituição do regime fiduciário de companhia securitizadora suspensa devem convocar assembleia especial de investidores em até 15 (quinze) dias, com o objetivo de deliberar sobre a transferência dos patrimônios separados ou a sua manutenção na emissora.

▪ **Artigo 17**

Dispositivo: *Art. 17. A companhia securitizadora deve:*

(...);

IV – manter atualizada, em perfeita ordem e à disposição dos investidores, na forma e prazos estabelecidos em suas regras internas e na regulação, toda a documentação relativa às suas emissões;

(...).

Comentários: Os documentos de cada operação costumam prever prazos específicos, assim como a forma com que os documentos sejam encaminhados e apresentados à Securitizadora. Os documentos da emissão, ressalte-se, são de conhecimento dos investidores, e somente poderão ser alterados mediante a aprovação dos investidores, ao contrário das regras internas da companhia securitizadora. Dessa forma, sugerimos que seja incluída nesse dispositivo referência aos documentos da emissão, como forma de trazer maior proteção aos investidores.

⁷ Art. 24. Observado o disposto no § 4º do art. 26, a assembleia geral deve ser convocada na forma estipulada no termo de securitização, com antecedência mínima de 20 (vinte) dias, devendo conter a descrição dos assuntos a serem discutidos e votados.

(...).

Ainda, sugerimos a inclusão, no Art. 17 da Minuta, do dever das companhias securitizadoras de colaborar com o agente fiduciário, através da entrega dos documentos por este razoavelmente solicitados, em atenção ao Art. 11, XXII e XXIII da ICVM 583. Atualmente os agentes fiduciários encontram dificuldade com relação à concretude de referidos dispositivos, ante a falta de indicação de condutas mínimas de procedimentos a serem observadas pelas companhias securitizadoras.

Por fim, tendo em vista que o Ofício-Circular nº 1/2020-CVM/SRE, de 05.03.2020, estabeleceu como obrigação do agente fiduciário acompanhar a destinação de recursos até a data de vencimento original do ativo, ainda que ele tenha sido encerrado de forma antecipada, sugerimos, diante das dificuldades encontradas pelos agentes fiduciários para cumprimento dessa norma, inclusão de obrigação às companhias securitizadoras de fornecerem as informações solicitadas pelo agente fiduciário com relação à destinação de recursos, pois, sem isso, torna-se inviável o cumprimento dessa obrigação pelos agentes fiduciários.

Sugestão: *Art. 17. A companhia securitizadora deve:*

(...);

*IV – manter atualizada, em perfeita ordem e à disposição dos investidores, na forma e prazos estabelecidos **nos respectivos documentos de cada emissão**, em suas regras internas e na regulação, toda a documentação relativa às suas emissões;*

(...);

VII – entregar ao agente fiduciário todos os documentos e informações por ele solicitados, para fins de cumprimento de seus deveres e atribuições;

VIII – cooperar com o agente fiduciário e empregar os seus melhores esforços para que o agente fiduciário tenha condições de cumprir seus deveres e atribuições;

IX – fornecer ao agente fiduciário todos os elementos que permitam assegurar a existência e a integridade dos valores mobiliários, ativos financeiros ou instrumentos que lastreiem operações de securitização, inclusive quando custodiados ou objeto de guarda por terceiro contratado para esta finalidade;

X – subsidiar o agente fiduciário com todos os elementos que permitam verificar os procedimentos adotados para assegurar que os direitos incidentes sobre os valores mobiliários, ativos financeiros, ou instrumentos contratuais que lastreiem operações de securitização, inclusive quando custodiados ou objeto de guarda por terceiro contratado para esta finalidade, não sejam cedidos a terceiros; e

XI – fornecer ao agente fiduciário informações e documentos acerca da destinação de recursos até a data de vencimento original do ativo, ainda que o ativo tenha sido encerrado antecipadamente.

▪ **Art. 18, III**

Dispositivo: *Art. 18. É vedado à companhia securitizadora:*

(...);

III – receber recursos provenientes dos ativos vinculados em conta corrente não vinculada à emissão que conte com instituição de regime fiduciário;

(...).

Comentários: Atualmente, é muito comum que, em operações pulverizadas, os recursos sejam primeiramente recebidos em uma conta arrecadadora, e então transferidos dessa conta arrecadadora para a conta vinculada (conta centralizadora), havendo obrigação da companhia securitizadora nesse sentido. Isso também ocorre quando há previsão de conta *escrow*, hipótese prevista no Art. 28, §1º, da Minuta. Sugerimos que a vedação seja a receber ou manter os recursos de forma distinta daquela prevista nos documentos da emissão.

Sugestão: *Art. 18. É vedado à companhia securitizadora:*

(...);

*III – receber **ou manter** recursos provenientes dos ativos vinculados **de forma distinta daquela prevista nos documentos da emissão, em especial nas** emissões que contem com regime fiduciário;*

(...).

▪ **Art. 18, IV**

Dispositivo: *Art. 18. É vedado à companhia securitizadora:*

(...);

IV – adiantar rendas futuras aos investidores;

(...).

Comentários: Uma hipótese comum nos termos de securitização é a previsão de que a companhia securitizadora pode resgatar antecipadamente ou amortizar extraordinariamente os títulos. Entendemos que a vedação prevista no Art. 18, IV, da Minuta não abarcaria as situações de resgate antecipado ou amortização extraordinária, quando previstos no

termo de securitização, mas sugerimos que tais exclusões sejam expressamente previstas no Art. 18, IV, da Minuta.

Sugestão: *Art. 18. É vedado à companhia securitizadora:*

(...);

IV – adiantar rendas futuras aos investidores, ressalvada a possibilidade de resgate antecipado, amortização extraordinária, ou outra forma de quitação adiantada, quando prevista no termo de securitização;

(...).

▪ **Art. 22**

Dispositivo: *Art. 22. Os recursos financeiros decorrentes dos direitos creditórios de que trata a alínea “c” do inciso VII do art. 2º podem, desde que previsto no termo de securitização, ser apropriados pela companhia securitizadora, mediante evidenciação da natureza de tal remuneração nas demonstrações financeiras.*

Parágrafo único. A apropriação de que trata o caput não deve colocar em risco o pagamento, aos investidores, da remuneração prevista no termo de securitização.

Comentários: O Art. 2º, VII, “c”, da Minuta prevê “a constituição de patrimônio separado, integrado, pela totalidade dos direitos creditórios submetidos ao regime fiduciário que lastreiem a emissão, assim como os recursos financeiros deles decorrentes”. Os “recursos financeiros” decorrentes dos direitos creditórios poderiam, nesse caso, ser entendidos justamente como o valor pago pelo devedor da relação creditícia, ou seja, os recursos provenientes do adimplemento da obrigação principal, que constituem o lastro dos direitos creditórios. Nesse sentido, ainda que o parágrafo único do Art. 22 da Minuta estabeleça que “a apropriação de que trata o caput não deve colocar em risco o pagamento, aos investidores, da remuneração prevista no termo de securitização”, sugerimos esclarecer que tal previsão somente é válida quando da quitação do título emitido.

Sugestão: *Art. 22. Após a quitação do título emitido, os recursos financeiros decorrentes dos direitos creditórios de que trata a alínea “c” do inciso VII do art. 2º podem, desde que previsto no termo de securitização, ser apropriados pela companhia securitizadora, mediante evidenciação da natureza de tal remuneração nas demonstrações financeiras.*
Parágrafo único. A apropriação de que trata o caput não deve colocar em risco o pagamento, aos investidores, da remuneração prevista no termo de securitização.

▪ **Art. 25, IV**

Dispositivo: *Art. 25. A companhia securitizadora deve contratar os seguintes prestadores de serviços:
(...);*

IV – agente fiduciário.

Comentários: O Art. 10, IV, da Lei 9.514/97, estabelece que a contratação de agente fiduciário somente é obrigatória quando há instituição de regime fiduciário⁸. Nada obstante, o Art. 25, IV, da Minuta, induz o entendimento de que a companhia securitizadora sempre deve contratar agente fiduciário, independentemente da instituição de regime fiduciário. Sugerimos alterar a redação do Art. 25, IV, da Minuta, de forma a esclarecer que a companhia securitizadora deve contratar o agente fiduciário, quando aplicável.

Sugestão: *Art. 25. A companhia securitizadora deve contratar os seguintes prestadores de serviços:
(...);*

IV – agente fiduciário, nas hipóteses em que a regulamentação determinar a contratação de agente fiduciário, ou no caso de a companhia securitizadora optar pela contratação de agente fiduciário.

▪ **Art. 25, parágrafo único, II**

Dispositivo: *Art. 25. A companhia securitizadora deve contratar os seguintes prestadores de serviços:
(...).*

Parágrafo único. O custodiante, o escriturador e o auditor independente:

(...);

II – não estão sujeitos à destituição ou substituição por deliberação dos investidores reunidos em assembleia especial de investidores, salvo se expressamente previsto no termo de securitização ou desde que em comum acordo com a companhia securitizadora.

Comentários: Apesar de a contratação do custodiante, do escriturador e do auditor independente ser realizada pela companhia securitizadora, os serviços são prestados em benefício dos investidores, de forma que, a fim de proteger tais investidores, deveria ser permitida a destituição e substituição do custodiante, do escriturador ou do auditor independente

⁸ Art. 10. O regime fiduciário será instituído mediante declaração unilateral da companhia securitizadora no contexto do Termo de Securitização de Créditos, que, além de conter os elementos de que trata o art. 8º, submeter-se-á às seguintes condições:

(...);

IV - a nomeação do agente fiduciário, com a definição de seus deveres, responsabilidades e remuneração, bem como as hipóteses, condições e forma de sua destituição ou substituição e as demais condições de sua atuação;
(...).

Sugestão:

por determinação da assembleia de investidores, cabendo à companhia securitizadora fazer cumprir o determinado pelos investidores. Sugerimos alterar a redação do Art. 25, parágrafo único, II, permitindo que a assembleia de investidores possa determinar a destituição e substituição do custodiante, do escriturador ou do auditor independente.

*Art. 25. A companhia securitizadora deve contratar os seguintes prestadores de serviços:
(...).*

Parágrafo único. O custodiante, o escriturador e o auditor independente:

(...);

*II – **poderão ter sua** destituição ou substituição **determinadas em** deliberação dos investidores reunidos em assembleia de investidores, **independentemente de previsão nesse sentido no** termo de securitização, **devendo a companhia securitizadora fazer cumprir a deliberação dos investidores.***

▪ Art. 26, §2º, III**Dispositivo:**

Art. 26. A companhia securitizadora é responsável pelas atividades de monitoramento, controle e processamento dos ativos e compromissos vinculados à emissão, bem como de cobrança dos direitos creditórios.

(...).

§ 2º Incluem-se entre as obrigações da companhia securitizadora:

(...);

III – manter os direitos creditórios e demais ativos vinculados à emissão:

a) registrados em entidade administradora de mercado organizado, ou entidade registradora de créditos autorizada ao exercício da atividade pelo Banco Central do Brasil; ou

b) custodiados em entidade de custódia autorizada ao exercício da atividade pela CVM;

(...).

Comentários:

Atualmente, existem situações que não atenderiam ao disposto no Art. 26, §2º, III, da Minuta. Tomando-se como exemplo CRI lastreados em contratos de compra e venda, verifica-se que tais contratos não são registrados nos termos da alínea “a”, nem custodiados nos termos da alínea “b”. Quando há emissão de CCI, estas são custodiadas, mas os contratos de compra e venda não. Dessa forma, tendo em vista a particularidade das emissões, e o risco de uma obrigação tão ampla tornar-se inviável na prática, sugerimos atrelar a obrigação de registro e custódia ao disposto nos documentos da emissão.

Sugestão: *Art. 26. A companhia securitizadora é responsável pelas atividades de monitoramento, controle e processamento dos ativos e compromissos vinculados à emissão, bem como de cobrança dos direitos creditórios.*

(...).

§ 2º Incluem-se entre as obrigações da companhia securitizadora:

(...);

*III – manter os direitos creditórios e demais ativos vinculados à emissão, **nos termos da Lei e conforme determinados nos documentos da emissão:***

a) registrados em entidade administradora de mercado organizado, ou entidade registradora de créditos autorizada ao exercício da atividade pelo Banco Central do Brasil; ou

b) custodiados em entidade de custódia autorizada ao exercício da atividade pela CVM;

(...).

▪ **Art. 28**

Dispositivo: *Art. 28. Os recursos oriundos dos recebimentos dos direitos creditórios que lastreiam os valores mobiliários emitidos devem ser depositados diretamente em conta de titularidade da companhia securitizadora, aberta exclusivamente para cada emissão, e que deve contar com a instituição do regime fiduciário.*

§1º Excepcionalmente, os recursos oriundos dos recebimentos dos direitos creditórios podem ser recebidos diretamente em conta escrow, para posterior transferência à conta de titularidade da companhia securitizadora, nos termos do caput, após o cumprimento de requisitos especificados e verificados pela companhia securitizadora ou pelo agente fiduciário.

(...).

Comentários: Atualmente, existem emissões que compartilham uma mesma conta, cabendo à companhia securitizadora verificar a origem e dar a destinação correta. Tal situação é mais comum nas operações que compartilham, total ou parcialmente, o lastro. Sugerimos excluir a menção de que a conta deve ser “aberta exclusivamente para cada emissão”.

Ademais, o Art. 28, *caput*, da Minuta, estabelece que a conta deve contar com regime fiduciário, mas o regime fiduciário não é obrigatório em todos os casos de securitização. Por isso, sugerimos também excluir a menção de que a conta aberta “deve contar com a instituição do regime fiduciário”.

Por fim, o Art. 28, §1º, da Minuta, dispõe que os recursos serão transferidos da conta *escrow* para a conta centralizadora “após o cumprimento de requisitos especificados e verificados pela companhia securitizadora ou pelo agente fiduciário”. Eventuais condições e verificações deverão estar estipuladas no contrato de abertura da conta *escrow*, de forma que essa menção no Art. 28, §1º, da Minuta pode gerar maiores incertezas, motivo pelo qual sugerimos retirá-la.

Sugestão: *Art. 28. Os recursos oriundos dos recebimentos dos direitos creditórios que lastreiam os valores mobiliários emitidos devem ser depositados diretamente em conta de titularidade da companhia securitizadora.*

*§1º Excepcionalmente, os recursos oriundos dos recebimentos dos direitos creditórios podem ser recebidos diretamente em conta *escrow*, para posterior transferência à conta de titularidade da companhia securitizadora, nos termos do caput.*

(...).

▪ **Art. 30, IV**

Dispositivo: *Art. 30. A destituição e substituição da companhia securitizadora em emissões que contem com a instituição do regime fiduciário por outra pode ocorrer nas seguintes situações:*

(...);

IV – em qualquer outra hipótese, desde que a companhia securitizadora concorde com a cessão dos créditos e a transferência da respectiva administração a um terceiro.

(...).

Comentários: O Art. 30, IV, da Minuta, faz menção à transferência da administração dos créditos “a um terceiro”. Esse terceiro deverá também ser uma companhia securitizadora, motivo pelo qual sugerimos que o texto seja alterado, substituindo “um terceiro” por “outra companhia securitizadora”

Sugestão: *Art. 30. A destituição e substituição da companhia securitizadora em emissões que contem com a instituição do regime fiduciário por outra pode ocorrer nas seguintes situações:*

(...);

*IV – em qualquer outra hipótese, desde que a companhia securitizadora concorde com a cessão dos créditos e a transferência da respectiva administração a **outra companhia securitizadora**.*

(...).

▪ **Art. 30, parágrafo único**

Dispositivo: *Art. 30. A destituição e substituição da companhia securitizadora em emissões que contem com a instituição do regime fiduciário por outra pode ocorrer nas seguintes situações:*

(...).

Parágrafo único. Em quaisquer dos casos previstos nos incisos I a IV a decisão deve ser efetivada por decisão de assembleia.

Comentários: O Art. 15 da Lei 9.514/97 prevê que, em caso de insolvência da companhia securitizadora, ela é automaticamente destituída⁹. Nessa linha, atualmente, é comum que os termos de securitização prevejam hipóteses de destituição automática, incluindo a insolvência da companhia securitizadora, assim como a insuficiência dos bens do patrimônio separado e até mesmo outras hipóteses. Nesses casos, a administração e custódia dos créditos imobiliários são transferidas para o agente fiduciário, não sendo realizada assembleia. Nos termos do Art. 30, parágrafo único, da Minuta, a decisão passa a necessitar de ratificação na assembleia de investidores. A fim de evitar confusão, especialmente com relação aos termos de securitização vigentes, sugerimos adequação na redação do Art. 30, parágrafo único, da Minuta, prevendo expressamente que se trata de hipótese de decisão ou ratificação.

Sugestão: *Art. 30. A destituição e substituição da companhia securitizadora em emissões que contem com a instituição do regime fiduciário por outra pode ocorrer nas seguintes situações:*

(...).

*Parágrafo único. Em quaisquer dos casos previstos nos incisos I a IV a decisão deve ser tomada por decisão de assembleia de investidores, **ou por ela ratificada, nas hipóteses em que a destituição se opera de forma automática, nos termos da lei ou conforme previsto no termo de securitização.***

▪ **39**

⁹ Art. 15. No caso de insolvência da companhia securitizadora, o agente fiduciário assumirá imediatamente a custódia e administração dos créditos imobiliários integrantes do patrimônio separado e convocará a assembleia geral dos beneficiários para deliberar sobre a forma de administração, observados os requisitos estabelecidos no § 2º do art. 14.

Parágrafo único. A insolvência da companhia securitizadora não afetará os patrimônios separados que tenha constituído.

Dispositivo: *Art. 39. A companhia securitizadora deve encaminhar à CVM, na data em que forem colocadas à disposição do público, o que não deve ultrapassar 3 (três) meses do encerramento do exercício social, demonstrações financeiras de cada patrimônio separado elaboradas de acordo com a Lei nº 6.404, de 1976, e com as normas da CVM, e auditadas por auditores independentes registrados na CVM.*

(...).

Comentários: O Art. 22, I, da ICVM 600, dispõe sobre a aprovação, em assembleia geral de titulares de CRA, das contas do patrimônio separado¹⁰. Nesse mesmo sentido, o Art. 16-B da ICVM 414, prevista no Art. 51 da Minuta, prevê que a assembleia geral de titulares de CRI deve deliberar sobre as demonstrações contábeis do patrimônio separado apresentadas pela securitizadora. Sugerimos prever que a assembleia de investidores deverá deliberar anualmente sobre as demonstrações contábeis do patrimônio em separado.

Sugestão: *Art. 39. A companhia securitizadora deve encaminhar à CVM, na data em que forem colocadas à disposição do público, o que não deve ultrapassar 3 (três) meses do encerramento do exercício social, demonstrações financeiras de cada patrimônio separado elaboradas de acordo com a Lei nº 6.404, de 1976, e com as normas da CVM, e auditadas por auditores independentes registrados na CVM.*

(...).

§ 8º Compete privativamente à assembleia de investidores deliberar sobre as demonstrações contábeis do patrimônio separado apresentadas pela securitizadora, acompanhadas do relatório dos auditores independentes, em até 120 (cento e vinte) dias após o término do exercício social a que se referirem.

▪ **Art. 51: Alteração do Art. 7º, §8º, I, “b”, da ICVM 414**

Dispositivo: *Art. 7º (...).*

(...).

§ 8º Do Termo de Securitização de Créditos devem constar as seguintes informações mínimas:

I – identificação dos certificados:

(...);

¹⁰ Art. 22. *Compete privativamente à assembleia geral de titulares deliberar sobre:*

I – as demonstrações contábeis do patrimônio separado apresentadas pela securitizadora, acompanhadas do relatório dos auditores independentes, em até 120 (cento e vinte) dias após o término do exercício social a que se referirem;

b) número de ordem, local e data de emissão;

(...).

Comentários: Os certificados emitidos nem sempre contam com um número de ordem. Sugerimos excluir essa previsão do Art. 7º, §8º, da ICVM 414.

Sugestão: *Art. 7º (...).*

(...).

§ 8º Do Termo de Securitização de Créditos devem constar as seguintes informações mínimas:

I – identificação dos certificados:

(...);

b) local e data de emissão;

(...).

▪ **Art. 51: Alteração do Art. 7º, §8º, II, “f”, da ICVM 414**

Dispositivo: *Art. 7º (...).*

(...).

§ 8º Do Termo de Securitização de Créditos devem constar as seguintes informações mínimas:

(...);

II – características dos direitos creditórios objeto do lastro, incluindo:

(...);

f) situação do registro, matrícula e número do assentamento do ato pelo qual o crédito foi cedido; e

(...).

Comentários: Quando da celebração do termo de securitização, nem todas essas informações estarão disponíveis, podendo vir a ser disponibilizadas posteriormente à celebração do termo de securitização. Sugerimos explicitar que tais informações devem constar do termo de securitização quando estiverem disponíveis.

Sugestão: *Art. 7º (...).*

(...).

§ 8º Do Termo de Securitização de Créditos devem constar as seguintes informações mínimas:

(...);

II – características dos direitos creditórios objeto do lastro, incluindo:

(...);
f) situação do registro, matrícula e número do assentamento do ato pelo qual o crédito foi cedido, **quando tais informações já tiverem sido disponibilizadas antes da celebração do Termo de Securitização**; e
(...).

▪ **Art. 51: alteração do Art. 7º, §8º, XIII, da ICVM 414**

Dispositivo: Art. 7º (...).
(...).
§ 8º Do Termo de Securitização de Créditos devem constar as seguintes informações mínimas:
(...);
XIII – competências da assembleia geral de titulares, critérios e requisitos para sua convocação e deliberação, respeitadas as disposições dessa Resolução;
(...).

Comentários: Além das disposições da Resolução, deverão ser observadas também as disposições legais e regulamentares aplicadas a cada caso (por exemplo, Lei 6.404/76, ICVM 600, ICVM 625, etc.). Sugerimos deixar isso explícito.

Sugestão: Art. 7º (...).
(...).
§ 8º Do Termo de Securitização de Créditos devem constar as seguintes informações mínimas:
(...);
XIII – competências da assembleia geral de titulares, critérios e requisitos para sua convocação e deliberação, respeitadas as disposições **da Lei**, dessa Resolução **e demais disposições normativas e regulamentares**;
(...).

▪ **Art. 51: alteração do Art. 7º, §8º, XVI, da ICVM 414**

Dispositivo: Art. 7º (...).
(...).
§ 8º Do Termo de Securitização de Créditos devem constar as seguintes informações mínimas:
(...);

XVI – hipóteses de administração extraordinária do patrimônio separado; e (...).

Comentários: O Art. 7º, §8º, XVI, da ICVM 414 passaria a prever uma hipótese nova, não definida, de administração “extraordinária” do patrimônio separado. Por se tratar de conceito indefinido, sugerimos excluir a possibilidade de o termo de securitização prever “hipóteses de administração extraordinária do patrimônio separado”.

Sugestão: Excluir o Art. 7º, §8º, XVI, da ICVM 414.

▪ **Art. 51: alteração do Art. 7º, §9º, inciso II, da ICVM 414**

Dispositivo: *Art. 7º (...).*

(...).

§ 9º A substituição referida no inciso IV do § 8º somente pode ocorrer nos casos de:

II – manutenção do nível da retenção de risco assumida pelo cedente ou terceiros na respectiva emissão; ou

(...).

Comentários: Apesar de referida redação já estar presente na ICVM 600, essa hipótese é subjetiva, e pode trazer insegurança aos investidores, motivo pelo qual entendemos benéfica a reflexão sobre o tema, inclusive para, se for o caso, alterar posteriormente a ICVM 600. Nesse sentido, sugerimos que a substituição para manutenção do nível da retenção de risco assumida pelo cedente ou terceiros na respectiva emissão deva ser aprovada em assembleia geral. Ademais, como forma de proteção aos investidores, é necessário que os critérios para substituição estejam definidos no termo de securitização, ou que a substituição seja aprovada pela assembleia geral.

Sugestão: *Art. 7º (...).*

(...).

*§ 9º A substituição referida no inciso IV do § 8º somente pode ocorrer **conforme os termos, condições e demais critérios de elegibilidade previstos nos termos de securitização, ou mediante aprovação em assembleia geral**, nos casos de:*

I – vícios na cessão que possam vir a afetar a cobrança dos direitos creditórios, incluindo, por exemplo, falhas na formalização desses direitos;

II – manutenção do nível da retenção de risco assumida pelo cedente ou terceiros na respectiva emissão, hipótese que sempre dependerá de aprovação à assembleia geral; ou

III – manutenção do teto de concentração de cedente ou de devedor.

(...).

▪ **Art. 51: alteração do Art 16-C, II, da ICVM 414**

Dispositivo: *Art. 16-C. O Termo de Securitização de Créditos pode ser alterado independentemente de assembleia geral, sempre que tal alteração:*

(...);

II – decorrer da substituição de direitos creditórios pela companhia securitizadora;

(...).

Comentários: Em linha com o comentário anterior, a substituição somente poderá ocorrer “conforme os termos, condições e demais critérios de elegibilidade previstos nos termos de securitização, ou mediante aprovação em assembleia geral”. Assim, observados esses requisitos, faz sentido que não seja necessário deliberar a alteração do termo de securitização em assembleia geral. Sugerimos somente mencionar expressamente que tal dispensa de assembleia geral somente ocorre se a substituição dos direitos creditórios ocorreu de forma regular (i.e. conforme os termos, condições e demais critérios de elegibilidade previstos nos termos de securitização, ou mediante aprovação em assembleia geral).

Sugestão: *Art. 16-C. O Termo de Securitização de Créditos pode ser alterado independentemente de assembleia geral, sempre que tal alteração:*

(...);

II – decorrer da substituição de direitos creditórios pela companhia securitizadora, desde que os novos direitos creditórios estejam de acordo com os termos, condições e demais critérios de elegibilidade previamente estabelecidos no termo de securitização, ou tenham sido aprovados em assembleia geral;

(...).

▪ **Art. 51: alteração do Art. 16-D da ICVM 414**

Dispositivo: *Art. 16-D. A assembleia geral deve ser convocada na forma estipulada no termo de securitização, com antecedência mínima de 20 (vinte) dias, devendo conter a descrição dos assuntos a serem discutidos e votados.*

§ 1º Independentemente da convocação prevista neste artigo, é considerada regular a assembleia geral a que comparecerem todos os titulares.

§ 2º A assembleia geral pode ser convocada por iniciativa própria da companhia securitizadora, do agente fiduciário ou mediante solicitação de titulares que detenham, no mínimo, 5% (cinco por cento) da emissão total ou referente a cada classe.

§ 3º A convocação da assembleia por solicitação dos titulares, conforme disposto no § 2º, deve:

I – ser dirigida à companhia securitizadora ou ao agente fiduciário, que devem, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contado do recebimento, realizar a convocação da assembleia geral às expensas dos requerentes; e

II – conter eventuais documentos necessários ao exercício do direito de voto dos demais titulares.

§ 4º A emissora ou o agente fiduciário devem disponibilizar aos titulares todas as informações e documentos necessários ao exercício do direito de voto, na data de convocação da assembleia.

Comentários: No que toca à convocação por iniciativa de titulares que detenham, no mínimo, 5% da emissão total ou referente a cada classe, é importante estabelecer regras que mitiguem o exercício abusivo desse direito, especialmente por meio de atribuição do custo da assembleia aos titulares que a solicitaram, conforme já prevê o Art. 69, parágrafo único, da Instrução CVM nº 555, de 17.12.2014, conforme alterada (“ICVM 555”)¹¹. Sugerimos complementar o Art. 16-D da ICVM 414 nesse sentido.

Por fim, o Art. 16-D da ICVM 414 atribui ao agente fiduciário a responsabilidade por “disponibilizar aos titulares todas as informações e documentos necessários ao exercício do direito de voto, na data de convocação da assembleia”. Sugerimos esclarecer que o agente fiduciário somente terá essa responsabilidade com relação aos documentos e à informação de que disponha.

Sugestão: *Art. 16-D. A assembleia geral deve ser convocada na forma estipulada no termo de securitização, com antecedência mínima de 20 (vinte) dias, devendo conter a descrição dos assuntos a serem discutidos e votados, **sendo instalada, em primeira convocação,***

¹¹ Art. 69. Além da assembleia prevista no artigo anterior, o administrador, o gestor, o custodiante ou o cotista ou grupo de cotistas que detenha, no mínimo, 5% (cinco por cento) do total de cotas emitidas, podem convocar a qualquer tempo assembleia geral de cotistas, para deliberar sobre ordem do dia de interesse do fundo ou dos cotistas.

Parágrafo único. A convocação por iniciativa do gestor, do custodiante ou de cotistas deve ser dirigida ao administrador, que deve, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contado do recebimento, realizar a convocação da assembleia geral às expensas dos requerentes, salvo se a assembleia geral assim convocada deliberar em contrário.

com a presença de, no mínimo, titulares de 1/3 da emissão total e, em segunda convocação, com qualquer número de titulares.

§ 1º Independentemente da convocação prevista neste artigo, é considerada regular a assembleia geral a que comparecerem todos os titulares.

§ 2º A assembleia geral pode ser convocada por iniciativa própria da companhia securitizadora, do agente fiduciário ou mediante solicitação de titulares que detenham, no mínimo, 5% (cinco por cento) da emissão total ou referente a cada classe.

§ 3º A convocação da assembleia por solicitação dos titulares, conforme disposto no § 2º, deve:

I – ser dirigida à companhia securitizadora ou ao agente fiduciário, que devem, no prazo máximo de 30 (trinta) dias contado do recebimento, realizar a convocação da assembleia geral às expensas dos requerentes; e

II – conter eventuais documentos necessários ao exercício do direito de voto dos demais titulares.

§4º Os titulares que requererem a instalação da assembleia, conforme disposto no § 2º, deverão arcar com todas as despesas referentes à convocação e realização da assembleia, salvo se a assembleia geral assim convocada deliberar em contrário.

§ 5º A emissora ou o agente fiduciário, **sendo este no limite daquilo de que efetivamente dispuser**, devem disponibilizar aos titulares todas as informações e documentos necessários ao exercício do direito de voto, na data de convocação da assembleia.

▪ **Art. 51: alteração do Art. 16-F da ICVM 414**

Dispositivo: Art. 16-F. As deliberações da assembleia geral são tomadas por maioria de votos dos presentes, cabendo a cada certificado 1 (um) voto, observado o disposto no § 1º.
(...).

Comentários: O Art. 12, §2º, da ICVM 583 estabelece o quórum de maioria absoluta para algumas situações¹². O Art. 16-F da ICVM 414 prevê maioria dos presente, sem dispor sobre

¹² Art. 12. No caso de inadimplemento de quaisquer condições da emissão, o agente fiduciário deve usar de toda e qualquer medida prevista em lei ou na escritura de emissão ou no termo de securitização de direitos creditórios para proteger direitos ou defender os interesses dos titulares dos valores mobiliários.
(...).

§ 2º Caso a escritura de emissão, o termo de securitização de direitos creditórios ou o instrumento equivalente não estabeleçam quorum superior, a modificação das condições dos valores mobiliários ou a não adoção de qualquer medida prevista em lei ou na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente que vise à defesa dos direitos e interesses dos titulares dos valores mobiliários deve ser aprovada em assembleia mediante deliberação da maioria absoluta dos valores mobiliários em circulação.

hipóteses de quórum qualificado. A fim de evitar conflito, sugerimos prever que as deliberações da assembleia geral são tomadas por maioria de votos dos presentes, ressalvados os quóruns previstos na Lei ou na regulamentação.

Sugestão: *Art. 16-F. As deliberações da assembleia geral são tomadas por maioria de votos dos presentes, ressalvados os quóruns qualificados previstos na Lei ou na regulamentação, cabendo a cada certificado 1 (um) voto, observado o disposto no § 1º.
(...).*

Sendo o que nos competia para o momento, agradecemos a atenção dispensada por V. Sas., colocando-nos à disposição para o que se fizer necessário, aproveitando a oportunidade para consignar nossos votos de elevada estima e consideração.

Atenciosamente,

PENTÁGONO S.A. DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS