



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI
19957.008816/2018-48**

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI
19957.004810/2019-82**

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI
19957.003673/2020-01**

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI
19957.003576/2020-18**

SUMÁRIO

PROPONENTE:

VÓRTX DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.

ACUSAÇÃO:

1) PAS CVM SEI 19957.008816/2018-48

Não ter verificado corretamente, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, tendo, portanto, faltado com o dever de proteger os direitos e interesses dos titulares dos valores mobiliários, e não tendo empregado no exercício da função o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios bens, permitindo que os investidores não identificassem o real risco da subscrição das debêntures da V.C.P.I. S/A, em infração, em tese, ao disposto nos incisos I, II e V do art. 11 da Instrução CVM nº 583/16 (“ICVM 583”)^[1], considerada como grave conforme o disposto no art. 21 da mesma Instrução^[2].

2) PAS CVM SEI 19957.004810/2019-82

(i) Pela 2ª emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários da R.S.R.I.S.A.: por infração, em tese, ao item I c/c item II, letra “c”, da Instrução CVM nº 08/79^[3] (“ICVM 8”), e por infração, em tese, aos incisos V e X do art. 11 da ICVM 583^[4], sendo esta considerada como grave conforme o disposto no art. 21 da mesma Instrução^[5]; e
(ii) Pela 2ª emissão de debêntures da M.I.S.E.I. SPE S.A.: por infração, em tese, ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8^[6], e por

infração, em tese, aos incisos II e XX do art. 11 da ICVM 583^[7], sendo a infração ao inciso II considerada como grave, conforme o disposto no art. 21^[8] da mesma Instrução.

3) PAS CVM SEI 19957.003673/2020-01

Por infração, em tese, aos incisos V e X do art. 11 da ICVM 583^[9], sendo esta considerada como grave, conforme o disposto no art. 21 da mesma Instrução^[10].

4) PAS CVM SEI 19957.003576/2020-18

Na qualidade de Custodiante, por infração, em tese, ao inciso I do § 2º do art. 12 da Instrução CVM nº 542/13^[11] (“ICVM 542”), considerada como grave, conforme o disposto no art. 20 da mesma Instrução^[12]; e, na qualidade de Agente Fiduciário, por infração, em tese, ao inciso V do art. 11 da ICVM 583, considerada como grave, conforme o disposto no art. 21 da mesma Instrução.

PROPOSTA GLOBAL^[13]:

Pagar à CVM o valor de R\$ R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais), dividido em 4 (quatro) parcelas iguais, mensais e consecutivas, relativamente aos processos:

PAS CVM SEI	Valor
19957.008816/2018-48	R\$ 500.000,00
19957.003673/2020-01	R\$ 500.000,00
19957.003576/2020-18	R\$ 1.000.000,00
19957.004810/2019-82	(Pela Rejeição)

PARECER DA PFE:

SEM ÓBICE

PARECER DO COMITÊ:

1) ACEITAÇÃO:

- 1.1. PAS CVM SEI 19957.008816/2018-48;
- 1.2. PAS CVM SEI 19957.003673/2020-01; e
- 1.3. PAS CVM SEI 19957.003576/2020-18

2) REJEIÇÃO: PAS CVM SEI 19957.004810/2019-82.

**PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO
PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI**

19957.008816/2018-48

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI
19957.004810/2019-82**

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI
19957.003673/2020-01**

**PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI
19957.003576/2020-18**

PARECER TÉCNICO

1. Trata-se de proposta global de Termo de Compromisso apresentada por VÓRTX DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA. (doravante denominada “**VÓRTX**”), na qualidade de Agente Fiduciário, no âmbito dos Processos Administrativos Sancionadores (“PAS”) instaurados pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários^[14] (“SRE”), cabendo destacar que o PAS CVM SEI foi instaurado em conjunto pela SRE e pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN”). Há outros acusados^[15] nos processos que não apresentaram propostas para celebração de Termo de Compromisso (“TC”).

DOS ESCLARECIMENTOS INICIAS

2. Inicialmente cumpre informar que existem outras cinco Pessoas Jurídicas, acusadas no âmbito dos PAS CVM SEI 19957.008816/2018-48, PAS CVM SEI 19957.004810/2019-82, PAS CVM SEI 19957.003576/2020-18 e PAS CVM SEI 19957.003673/2020-01, cujas propostas foram analisadas em Pareceres apartados, de modo a evitar que o presente Parecer ficasse desnecessariamente longo e complexo.

3. A VENTURE CAPITAL PARTICIPAÇÕES E INVESTIMENTOS S.A. (“V.C.P.I. S.A.”), na qualidade de emissora, e seus Responsáveis (duas pessoas naturais: FÁBIO SAMPAIO NERI, sócio e Presidente da V.C.P.I. S.A., e SAMUEL DIAS SCCHIEROLLI JUNIOR, sócio e Vice-presidente da V.C.P.I. S.A.), acusados no âmbito do PAS CVM SEI 19957.008816/2018-48, apresentaram proposta conjunta para celebração de Termo de Compromisso, a qual foi REJEITADA em reunião do Colegiado de 19.05.2020, em razão do insucesso na negociação.

4. A ARGUS CLASSIFICADORA DE RISCO DE CRÉDITO LTDA., na qualidade de agência de classificação de risco, e sua administradora, MARIA CHRISTINA TAVARES MACIEL, acusados no âmbito do PAS CVM SEI 19957.008816/2018-48, além de outros 10 (dez) PAS, apresentaram proposta conjunta e global para celebração de Termo de Compromisso, a qual foi REJEITADA em reunião do Colegiado de 01.04.2021.

5. A CM CAPITAL MARKETS DTVM LTDA. (“CM CAPITAL”), na qualidade de Intermediário Líder, e seus Responsáveis (duas pessoas naturais^[16]: FÁBIO FEOLA, na qualidade de sócio e responsável, e MAURO DE ANDRADE, na qualidade de Diretor Contábil Financeiro), acusados no âmbito dos PAS CVM SEI 19957.004810/2019-82 e PAS CVM SEI 19957.003576/2020-18, também apresentaram proposta global para celebração de Termo de Compromisso (“Termo de Compromisso Global da CM CAPITAL”).

6. A SUGOI S.A. (“SUGOI”), na qualidade de Emissora (e seu Diretor Presidente,

RONALDO YOSHIO AKAGUI), e H. COMMCOR DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA., na qualidade de Intermediário Líder (e seu Diretor Responsável, LUIZ HENRIQUE MANSUR DE PAULA), também apresentaram proposta para celebração de Termo de Compromisso no âmbito do PAS CVM SEI 19957.003673/2020-01.

I) DO PAS CVM SEI 19957.008816/2018-48

DA ORIGEM^[17]

7. O Termo de Acusação originou-se da apuração^[18] de possíveis irregularidades na 1ª emissão, em duas séries, de debêntures da V.C.P.I. S.A. (“Oferta VCI”), realizada nos moldes do disposto na Instrução CVM nº 476/09 (“ICVM 476”), que dispõe sobre as ofertas públicas de valores mobiliários distribuídas com esforços restritos, e a negociação desses valores mobiliários nos mercados regulamentados.

DOS FATOS

8. O processo foi instaurado pela SRE, em 05.04.2018, com o objetivo de apurar possíveis irregularidades na Oferta iniciada em 18.08.2017 (1ª série).

9. Conforme a SIN e a SRE, foram emitidas 100 mil debêntures simples com garantia real e garantia adicional fidejussória, e valor nominal unitário de R\$ 1.000,00 (mil reais), em duas séries de 50 mil debêntures (a 2ª série foi cancelada), correspondendo ao valor total de emissão de R\$ 100 milhões, em duas séries de R\$ 50 milhões.

10. De acordo com a SIN e a SRE, das 50.000 debêntures ofertadas pela V.C.P.I. S.A. na 1ª série, 33.165 foram subscritas, no valor total de R\$ 34.093.798,56 (trinta e quatro milhões, noventa e três mil, setecentos e noventa e oito reais e cinquenta e seis centavos), por fundos de investimento, cujos cotistas eram Regimes Próprios de Previdência Social de Estados e Municípios (“RPPS”).

11. Como se trata de oferta pública de valores mobiliários no âmbito da ICVM 476, a qual, por ser automaticamente dispensada de registro, não passa por análise prévia do regulador, no entender da SRE e da SIN, as responsabilidades do **Agente Fiduciário**, assim como do Emissor, do Intermediário Líder e da **Agência Classificadora de Risco** são ainda mais relevantes para prevenir e coibir a ocorrência de irregularidades na oferta, assim como o Administrador Fiduciário e o Gestor do(s) fundo(s) de investimento(s) devem redobrar a atenção em suas decisões de investimento^[19].

12. Diante desse contexto, e no que tange, especificamente, ao PROPONENTE, faz-se necessário que o Agente Fiduciário verifique, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento, em cumprimento ao inciso V do art. 11 da ICVM 583.

Das Stop Orders

13. Em reunião realizada em 11.07.2018, o Colegiado da CVM determinou, por meio da Deliberação CVM nº 794, a suspensão da oferta pública da 1ª emissão, em duas séries, de debêntures da V.C.P.I. S.A., e que todos os sócios, responsáveis, administradores e prepostos da Emissora/Ofertante e da

Intermediária Líder se abstivessem de realizar a oferta pública.

14. Em reunião realizada em 20.07.2018, o Colegiado da CVM determinou, por meio da Deliberação CVM nº 796, que a V.C.P.I. S.A., seus sócios, a Intermediária Líder e sua diretora, a Agência de Classificação de Risco e sua diretora, e a **VÓRTX** se abstivessem de realizar ou atuar em novas ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da ICVM 476, pelo período de 1 ano, prorrogável (se cabível) conforme nova determinação do Colegiado da CVM.

15. A **VÓRTX** apresentou pedido de reconsideração, apreciado no âmbito do Processo CVM SEI 19957.007161/2018-91 e objeto de deliberação do Colegiado, em reunião de 31.07.2018 (decisão disponível em http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2018/20180731_R1/20180731_D1085.html), na qual o órgão ressaltou os *“indícios consistentes de falta de diligência desse agente fiduciário na oferta examinada”*. Adicionalmente, entendeu, quanto aos esclarecimentos prestados na oportunidade do pedido de reconsideração, que *“não estariam presentes no caso concreto os elementos necessários à manutenção da medida cautelar”* e que, não obstante, *“não seria oportuno nem conveniente discutir, no âmbito da atuação cautelar da CVM, os limites dos deveres que recaem sobre os agentes fiduciários em ofertas públicas de valores mobiliários (...) [cuja] discussão demandaria uma análise mais profunda, a ser realizada no bojo do processo sancionador”*.

Da Emissão

16. A SIN e a SRE afirmaram que, de acordo com a Escritura de Emissão, os recursos teriam a seguinte destinação:

“(i) aquisição de bens imóveis localizados na Cidade de Paraipaba, Estado do Ceará, Distrito Lagoinha, registrados sob as Matrículas nº 1.068 e 1.280, (...) (‘Imóveis’); (ii) custeio de todas as despesas decorrentes da Emissão; (iii) para o desenvolvimento e implementação de empreendimento imobiliário nos Imóveis, para futura operação do H.R. Hotel na Praia de Lagoinha, Estado do Ceará (‘Empreendimento H.R. - Lagoinha’); e (iv) pagamento de prestadores de serviço não diretamente relacionados com as obras do Empreendimento H.R. - Lagoinha.”

17. Conforme as Áreas Técnicas, as debêntures contavam com as seguintes garantias: (i) alienação fiduciária de imóveis livres e desembaraçados, localizados na Praia de Lagoinha, no Município de Paraipaba, Estado do Ceará; (ii) cessão fiduciária dos recursos oriundos da integralização das Debêntures e da Conta Vinculada, bem como promessas de cessão fiduciária de 70% de todo e qualquer recebível decorrente da alienação das unidades do Empreendimento H.R. - Lagoinha (‘Empreendimento HR’) a serem oportunamente constituídos; e (iii) garantia fidejussória prestada pelos sócios da V.C.P.I. S.A.

18. A SIN e a SRE afirmaram, em resumo, que:

a) em relação ao Empreendimento HR, o Laudo de Avaliação do terreno do imóvel em garantia feito pela E.E.I. Ltda., sociedade contratada pela Emissora, relatava que o terreno tinha cerca de 838.900 m², com topografia plana, em frente ao mar, localizado no Município de Paraipaba, a 100 km de Fortaleza, numa área de grande demanda turística e com diversas atividades comerciais próximas;

b) as informações que compunham o Laudo de Avaliação e serviram de base para os documentos da Oferta VCI apresentaram incorreções significativas, pois as matrículas no Registro Geral de Imóveis (“RGI”) dos terrenos que apareciam como destinação dos recursos e garantias apresentavam grande diferença entre a área dos imóveis registrada (178.701,61 m²) e a área informada no Laudo de Avaliação (838.865 m²);

c) no Laudo de Avaliação, o valor do preço médio do terreno era de R\$ 65,00/m² (sessenta e cinco reais), tendo o valor do terreno sido estimado em R\$ 54.526.225,00 (cinquenta e quatro milhões, quinhentos e vinte e seis mil e duzentos e vinte e cinco reais), enquanto pela metragem registrada, e seguindo o valor estimado por m² pelo avaliador, o terreno dado em garantia valeria R\$ 11.615.604,65 (onze milhões, seiscentos e quinze mil, seiscentos e quatro reais e sessenta e cinco centavos), uma diferença de R\$ 42.910.620,35 (quarenta e dois milhões, novecentos e dez mil, seiscentos e vinte reais e trinta e cinco centavos);

d) as informações do Laudo de Avaliação não apenas fizeram parte do material de divulgação da Oferta VCI entregue aos potenciais investidores, como também foram replicadas no relatório de *Rating* da Agência de Classificação de Risco;

e) os imóveis que foram descritos como destinação de recursos e garantias da Oferta VCI não apresentavam as características descritas no relatório de “*Rating*” e no Laudo de Avaliação;

f) a área edificada foi avaliada por R\$ 153.819.289,60 (cento e cinquenta e três milhões, oitocentos e dezenove mil, duzentos e oitenta e nove reais e sessenta centavos), sendo que **o prédio, de acordo com o laudo, era uma “estrutura de alvenaria de tijolos e concreto inacabada”**, e a área edificada seria de 83.597,44 m²;

g) ao analisar a resposta apresentada pela E.E.I. Ltda., verificou-se que o valor para um prédio “pronto” era de R\$ 1.693,62/m², e que, embora o Laudo de Avaliação identificasse que o prédio dado em garantia era uma “estrutura de alvenaria de tijolos e concreto inacabada”, foi utilizado valor superior, de R\$ 2.300,00/m² para um prédio “novo”, com um redutor de 20% por depreciação, tendo, portanto, sido avaliado o imóvel em R\$ 1.840,00/m²;

h) a consequência foi que **o valor atribuído ao imóvel, de R\$ 153.819.289,60 (cento e cinquenta e três milhões, oitocentos e dezenove mil, duzentos e oitenta e nove reais e sessenta centavos) se traduziu em uma ficção**, pois o valor estimado para garantia não condizia com a realidade do imóvel naquele momento da Oferta VCI, bem como em março de 2018;

i) em 09.11.2017, os imóveis foram objeto de alienação fiduciária em garantia à escritura das debêntures no valor global de R\$ 200.345.499,00 (duzentos milhões, trezentos e quarenta e cinco mil e quatrocentos e noventa e nove reais);

j) além do preço por m² registrado no RGI ter aumentado 12 (doze) vezes em relação ao valor de 2012, o valor de R\$ 10 milhões destinado aos custos advocatícios também se mostrava desproporcional, representando 20% (vinte por cento) dos R\$ 50 milhões, correspondentes ao valor da primeira série da

Oferta VCI;

k) o citado valor de R\$ 10 milhões a ser pago pela V.C.P.I. S.A. seria destinado a duas sociedades de advogados: T.A.R.L. – Sociedade Individual, na proporção de 78,75%, e A.G. Advogados Associados, na proporção de 21,25%;

l) foi detectado que a T.A.R.L. – Sociedade Individual, que recebera, no dia 09.11.2017, da V.C.P.I. S/A, o valor de R\$ 1,575 milhão, por meio da T.R. Ltda., transferiu o valor de R\$ 511.505,97 (quinhentos e onze mil, quinhentos e cinco reais e noventa e sete centavos), em 14.11.2017 (5 dias após o pagamento da V.C.P.I. S/A), para o Empreendedor O.P., cuja sociedade era formada por sócio majoritário da V.C.P.I. S.A. (95% de participação) e sua esposa (5%), tendo o pagamento sido justificado como contrato de consultoria;

m) a citada “consultoria” se referia a objeto futuro e incerto, pois dependia do sucesso do empreendimento, não obstante o fato de o pagamento já ter sido realizado, de forma praticamente concomitante com a integralização das debêntures pelos investidores, o que evidencia a transferência de valores obtidos com a emissão a Empreendedor cujo sócio também é sócio da emissora;

n) as previsões divulgadas por meio de estudo de viabilidade sobre os valores vendidos nem mesmo puderam ser avaliadas como razoáveis ou não, pois o cronograma estabelecido não foi respeitado (além disso, o estudo de viabilidade data de junho de 2017, 7 meses antes do primeiro mês projetado, de modo que se pode concluir que o estudo de viabilidade não contemplou previsão que se provasse factível);

o) foi identificada a realização de contrato de mútuo firmado entre a V.C.P.I. S.A. (como Mutuante) e a M.I.S.E.I. SPE S.A. (como Mutuária), por meio do qual a Mutuante obrigava-se a conceder o empréstimo em benefício da Mutuária no valor total de R\$ 6,750 milhões. Tal operação não estaria de acordo com a destinação de recursos da Oferta, não fosse pela realização da Assembleia Geral de Debenturistas (“AGD”), realizada em 18.12.2017, na qual se deliberou por unanimidade pela alteração da escritura das debêntures da V.C.P.I. S.A., tornando-se possível então a realização do empréstimo;

p) sob a ótica do projeto hoteleiro da V.C.P.I. S.A., tendo em vista que, dos R\$ 100 milhões pretendidos, apenas R\$ 34.093.798,56 (trinta e quatro milhões, noventa e três mil, setecentos e noventa e oito reais e cinquenta e seis centavos) foram captados, destes, R\$ 10 milhões foram destacados para gastos advocatícios, e outros R\$ 6,750 milhões foram utilizados em um outro empreendimento, a perspectiva de sucesso do empreendimento tornou-se ameaçada, aumentando consideravelmente o risco do investimento, uma vez que esta deveria ser a única fonte de receita da V.C.P.I. S.A.;

q) em Assembleia Geral Extraordinária (“AGE”) da V.C.P.I. S.A., realizada em 21.03.2018, foi deliberada a ratificação da constituição de sociedade (“SPE Fortaleza”) com o propósito de desenvolver o Empreendimento HR e a subscrição por parte da emissora V.C.P.I. S.A. de cotas da SPE Fortaleza a serem integralizadas mediante a conferência do imóvel registrado sob as matrículas nº 1068 e nº 1280, unificadas sob o nº 2189 (o mesmo que compunha uma das garantias da oferta de debêntures da V.C.P.I. S.A.);

r) por meio de AGE, cujos signatários foram os sócios da V.C.P.I. S.A. (Presidente e Vice-Presidente respectivos), pretendia-se deslocar a titularidade dos mesmos terrenos que faziam parte da garantia dada aos debenturistas da Emissora V.C.P.I. S.A. para uma SPE; e

s) de acordo com informações prestadas pelo Agente Fiduciário, as decisões tomadas nesta AGE precisariam ser ratificadas em uma AGD, que não veio a ocorrer.

19. De acordo com a SIN e a SRE, a emissão apresentou vários problemas, notadamente em relação ao terreno onde seria conduzido o empreendimento hoteleiro e que serviu como principal garantia aos debenturistas, havendo irregularidades relativas à sua metragem e à sua avaliação.

20. Além disso, de acordo com as Áreas Técnicas, do montante original da Oferta (R\$ 100 milhões), foram captados apenas R\$ 34.093.798,56 (trinta e quatro milhões, noventa e três mil, setecentos e noventa e oito reais e cinquenta e seis centavos), que representam, aproximadamente, 1/3 (um terço) do total originalmente vislumbrado. Parte relevante do total captado foi direcionada a custos da Oferta (incluindo o custo advocatício mencionado anteriormente), além de outro valor significativo ter sido emprestado a outro Empreendedor, de modo que apenas pequena fração do total inicialmente previsto seria direcionada para a “atividade produtiva” da Emissora V.C.P.I. S.A., que, à época, se resumia à construção do hotel, o que dificultaria a adimplência futura das debêntures emitidas.

Do Agente Fiduciário

21. De acordo com as Áreas Técnicas, no relatório anual do Agente Fiduciário divulgado na página da **VÓRTX** na rede mundial de computadores, em que, conforme estabelece o art. 15 da ICVM 583, devem constar os Fatos Relevantes ocorridos durante o exercício relativos ao respectivo valor mobiliário, não existia qualquer menção às fragilidades das garantias constituídas ou ao atraso no planejamento de lançamento do empreendimento.

22. Segundo a SIN e a SRE, os normativos dispõem que o Agente Fiduciário tem o papel de “gatekeeper”, devendo zelar pela integridade e conformidade das informações divulgadas pelo Emissor, de modo que caberia à **VÓRTX** ter tomado as providências para sanar omissões na escritura das debêntures, fazendo constar os riscos em torno das garantias constituídas.

23. A respeito do questionamento das Áreas Técnicas, solicitando a demonstração detalhada dos procedimentos adotados para verificar a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, além de informar quais diligências foram adotadas para sanar possíveis omissões, falhas ou defeitos, a PROPONENTE respondeu que:

(i) a garantia foi devidamente constituída, “conforme Escritura Pública de Compra e Venda e Alienação Fiduciária e respectivas averbações obtidas junto as matrículas para anotação do ônus decorrente da Emissão das Debêntures”, e “formalizada com a obtenção do registro dos respectivos instrumentos junto ao Cartório de Registro de Títulos e Documentos”; e

(ii) “As fianças foram constituídas no âmbito da Escritura de Emissão, e para sua regular constituição foi submetida a registro em Cartório de Títulos e Documentos, conforme identificados: (...) considerando o estado civil dos fiadores (...) solicitamos e obtemos dos fiadores, as respectivas Declarações e Imposto de Renda, referente ao exercício 2016, para auferirmos se na data de assinatura, ambos possuíam patrimônio suficiente para, em sendo necessário, adimplir as obrigações garantidas. **As posições patrimoniais dos fiadores são positivas, entretanto não cobrem integralmente as Obrigações Garantidas**”.

24. Em relação a essas respostas, a SRE e a SIN pontuaram:

(i) embora o valor da alienação fiduciária dado como garantia na escritura das referidas debêntures fosse muito acima dos valores históricos dos imóveis, a resposta da **VÓRTX** limitou-se a informar que a garantia teria sido devidamente constituída, de maneira que faltou com sua obrigação de verificar plenamente a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão;

(ii) há muitas incertezas quanto ao sucesso da comercialização das cotas de multiproprietários e ao lucro com a exploração do hotel, pois (a) a Emissora é uma empresa pré-operacional sem histórico de resultados financeiros; (b) as debêntures tem longo prazo de vencimento e um período de carência para pagamento em que se acumulariam juros; a única fonte de receita da Emissora V.C.P.I. S.A. é um empreendimento hoteleiro que será construído inicialmente com os recursos oriundos desta captação com as debêntures;

(iii) a projeção do fluxo de caixa do projeto previa que, ao final de abril, o total de venda das propriedades fracionadas (cotas multiproprietários) atingiria R\$ 174.758.486,00 (cento e setenta e quatro milhões, setecentos e cinquenta e oito mil e quatrocentos e oitenta e seis reais), porém, em 24.04.2018, a V.C.P.I. S.A. afirmou que a *“ empresa ainda está em sua fase pré-operacional, o projeto encontra-se em processo de registro da incorporação e ainda não foi lançado, previsão de lançamento em julho desse ano”*, de modo que os R\$ 175 milhões de vendas previstas não aconteceram;

(iv) não se encontrou na resposta encaminhada pela **VÓRTX** qualquer menção à realização de alerta aos debenturistas, no momento de aceitar sua função como Agente Fiduciário, com o intuito de destacar que esta garantia atrelada ao desempenho do próprio Emissor acabava perdendo sentido de segurança adicional por não exercer um papel independente frente a potenciais fracos resultados financeiros futuros e o conseqüente não pagamento da dívida; e

(v) verificou-se que o patrimônio dos sócios cobriria menos do que 3% (três por cento) do valor total da oferta, de forma que, em caso de inadimplência da Emissora V.C.P.I. S.A., a garantia dos fiadores não teria efeito prático como instrumento de recuperação de crédito, o que não foi alertado pela **VÓRTX** aos debenturistas, no momento de aceitar sua função como agente fiduciário, faltando com sua diligência.

25. A respeito de não ter alertado os debenturistas sobre a insuficiência da garantia fidejussória dos sócios, a **VÓRTX**, em recurso à Deliberação CVM nº 796/08, encaminhado ao Colegiado da Autarquia, alegou que esse tipo de garantia *“ não teria a finalidade precípua de garantir isoladamente o pagamento do crédito garantido, mas fazer com que o empreendedor esteja plenamente alinhado e comprometido com o sucesso do empreendimento”*.

26. Contudo, no entendimento das Áreas Técnicas, tal justificativa não eximiria o Agente Fiduciário de (i) cumprir seu dever de diligenciar para que fossem sanadas omissões na escritura da debênture, conforme estabelece o inciso V do art. 11 da ICVM 583; e (ii) expor essa informação no seu Relatório Anual. Ao contrário, no Relatório Anual de 2018, publicado na rede mundial de computadores, e datado de 30.04.2018, não existia qualquer menção a respeito.

27. Em sua seção 7, o relatório trata da *“Manutenção da suficiência e exequibilidade das garantias”*, em que o Agente Fiduciário limita-se a dizer que:

“As debêntures contam com garantia real representada pela (i) cessão fiduciária de conta vinculada e promessa de

cessão fiduciária de direitos creditórios oriundos da comercialização das unidades do empreendimento H.R. Lagoinha, devidamente formalizada e, (ii) alienação fiduciária de cotas do FIP VCI hotéis - fundo de investimento em participações multiestratégia, que deveria ser formalizada no prazo de 90 (noventa) dias contados da data de assinatura, ou seja, até 09/02/2018. Os termos de cessão de recebíveis não foram celebrados mensalmente, considerando que não houve até o presente momento vendas realizadas das unidades. A emissão encontra-se em fase de reestruturação de suas principais características, considerando uma série de novos ajustes que o único debenturista vem viabilizando junto a emissora. Não temos conhecimento sobre a ocorrência de descumprimento de hipóteses de vencimento antecipado pela emissora, sendo que até a elaboração deste relatório, algumas obrigações pactuadas encontram-se inadimplidas em razão da concessão da reestruturação”.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

28. A partir das informações apresentadas, a SRE e a SIN concluíram que a **VÓRTX** descumpriu, em tese:

- (i) o inciso I do art. 11 da ICVM 583, ao não exercer suas atividades com boa-fé, transparência e lealdade para com os titulares dos valores mobiliários;
- (ii) o inciso II do art. 11 da ICVM 583, ao não proteger os direitos e interesses dos titulares dos valores mobiliários, empregando no exercício da função o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios bens;
- (iii) o inciso V do art. 11 da ICVM 583, ao não verificar, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão; e
- (iv) o inciso VII do art. 11 da ICVM 583, pois, conforme foi verificado no Relatório do Agente Fiduciário – Edição 2018, em relação à 1ª Emissão de Debêntures Simples da V.C.P.I. S.A., não foram reportados os problemas relacionados acima.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

29. Ante o exposto, a SRE e a SIN propuseram a responsabilização de **VÓRTX DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.**, na qualidade de Agente Fiduciário, pelo descumprimento, em tese, do disposto nos incisos I, II e V do art. 11 da ICVM 583, por não ter verificado corretamente, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, tendo faltado com o dever de proteger os direitos e interesses dos titulares dos valores mobiliários, e não ter empregado no exercício da função o cuidado e a diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios bens, permitindo que os investidores não identificassem o real risco da subscrição das debêntures da V.C.P.I. S.A.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

30. Em 03.03.2021, o PROPONENTE apresentou proposta **global** para celebração de Termo de Compromisso na qual propôs pagar à CVM o valor de R\$ 600.000,00 (seiscentos mil reais), a título de ressarcimento de danos difusos ao mercado, visando o encerramento dos seguintes processos:

PAS CVM SEI	Valor (R\$)
1) 19957.008816/2018-48 - "VCI"	R\$ 150 mil
2) 19957.004810/2019-82 - "M.I.S.E.I."	R\$ 250 mil
3) 19957.003673/2020-01 - "Sugoi"	R\$ 100 mil
4) 19957.003576/2020-18 - "Renda Portuguesa"	R\$ 100 mil

31. Ademais, a PROPONENTE informou que implementou aprimoramentos em seus procedimentos com "*a adoção de medidas mais diligentes e procedimentos mais seguros*" e ressaltou a economia processual, advinda da possível exclusão da PROPONENTE dos processos em epígrafe, o que simplificaria a análise quando do julgamento de mérito, pela supressão do exame dos deveres e responsabilidades do agente fiduciário.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM

32. Em razão do disposto no art. 83 da então aplicável Instrução CVM nº 607/2019 ("ICVM 607"), e conforme PARECER n. 00021/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM - PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo **opinado pela inexistência de óbice** à celebração de Termo de Compromisso, desde que o Comitê de Termo de Compromisso certificasse que "*as debêntures da VCI foram integralmente quitadas em 16.11.2020*".

33. Em relação ao requisito constante do inciso I (cessação da prática), a PFE/CVM destacou, em resumo, que:

*"(...) firmou-se nesta Casa o entendimento de que se 'as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe'(...). Extrai-se do sistema da Autarquia, que a oferta da Venture cessou, em 19.09.2018. **Considera-se, portanto, que foi cumprido o requisito legal.**"*
(Grifado)

34. Quanto ao requisito constante do inciso II (correção das irregularidades), a PFE/CVM entendeu que:

"(...) opino no sentido da inexistência de óbice à celebração do Termo de Compromisso, tendo em vista que o prejuízo não está individualizado, na acusação. Por outro lado, os fatos apurados abalaram a integridade, a transparência e a confiabilidade do mercado como um todo, causando-lhe dano difuso. (...)"

35. A PFE/CVM destacou, ainda, que:

“Preliminarmente, no que diz respeito à correção das irregularidades, deverá a área técnica se pronunciar sobre os argumentos trazidos pelo proponente, no sentido de que *‘e as debêntures da VCI foram integralmente quitadas em 16.11.2020 (...), conforme deliberado na assembleia geral de debenturistas realizada em 26.10.2020 (...), inexistindo, portanto, óbice jurídico para a celebração de Termo de Compromisso no âmbito do Caso VCI’.*”

II) DO PAS CVM SEI 19957.004810/2019-82

DA ORIGEM^[20]

36. A acusação teve origem em dois processos^[21] instaurados pela SRE com o objetivo de apurar irregularidades (i) na 10ª Série da 2ª emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”) da R.S.R.I.S.A. (doravante denominado “CRI da REIT”), com data de início e de encerramento da oferta em 08.02.2017 e 07.07.2017, respectivamente; e (ii) na 2ª emissão de debêntures da M.I.S.E.I. SPE S.A. (doravante denominado “Debêntures M.I.S.E.I.”), com data de início e de encerramento da Oferta em 23.05.2018 e 17.09.2018, respectivamente. Ambas as emissões foram objeto de ofertas públicas com esforços restritos de distribuição, nos termos da ICVM 476.

37. As duas emissões estariam conectadas, tendo em vista que os direitos creditórios que serviram de lastro para emissão dos CRI se referiam à venda de unidades do mesmo empreendimento hoteleiro que foi o objetivo final da captação realizada por meio da oferta das debêntures, o H.R. Hotel & Resort Ilha do Sol (doravante denominado “Empreendimento M.I.S.E.I.”).

38. A **VÓRTX**, assim como no processo anteriormente relatado no presente Parecer, atuou na qualidade de Agente Fiduciário em ambas as ofertas.

DOS FATOS

CRI da REIT

39. Em 24.01.2017, a M.I.S.E.I. SPE S.A., promitente vendedora, e a R.B.D.U., promitente compradora, celebraram contrato de Compra e Venda de 420 frações ideais de unidades imobiliárias autônomas integrantes do Empreendimento M.I.S.E.I., no montante total de R\$ 30,750 milhões, que deveriam ser pagas, a partir de 27.02.2019, em 36 (trina e seis) parcelas mensais de R\$ 1.193.065,90 (um milhão, cento e noventa e três mil, sessenta e cinco reais e noventa centavos). A promitente vendedora e a promitente compradora eram controladas pela mesma Pessoa Jurídica, a T.H. Ltda.

40. Na mesma data, foi celebrado o Instrumento Particular de Cessão de Créditos e Outras Avenças entre a M.I.S.E.I. SPE S.A. (Cedente), a REIT (Emissora) e a R.B.D.U. (Devedora), que teve por objeto a cessão definitiva, pela Cedente para a Emissora, de todos os direitos e obrigações assumidas no âmbito do Contrato de Compra e Venda mediante o pagamento de R\$ 30,750 milhões. Posteriormente, a M.I.S.E.I. SPE S.A. emitiu a Cédula de Crédito Imobiliário (“CCI”) para representar os Créditos Imobiliários.

41. Após emissão das referidas CCI, foi celebrado, em 27.01.2017, o Termo de Securitização dos CRI da 10ª Série, da 2ª Emissão, entre a REIT e o Agente Fiduciário, o qual vinculava ao CRI, em caráter irrevogável e irretratável, os

créditos imobiliários representados pela CCI emitida pela M.I.S.E.I. SPE S.A., em 24.01.2017, sendo este o único lastro da securitização.

42. Por sua vez, o valor total subscrito na oferta da REIT foi R\$ 31.683.052,00 (trinta e um milhões, seiscentos e oitenta e três mil e cinquenta e dois reais). Os fundos que subscreveram os CRI apresentavam 34 cotistas que representavam RPPS, com participação de, aproximadamente, 60% (sessenta por cento) de seu patrimônio líquido.

43. Sobre a destinação dos recursos captados pelo CRI, chamaram a atenção da Área Técnica: (i) cerca de R\$ 20 milhões, os quais foram direcionados para os dois sócios da M.I.S.E.I. SPE S.A.; e (ii) o pagamento de recursos financeiros para empresa ligada à Gestora de fundos de investimento que subscreveu a Oferta, com conflitos de interesse na operação.

44. Adicionalmente, a SRE destacou que: (i) a maior parte das garantias estavam atreladas ao sucesso do empreendimento, não cumprindo sua função de segurança adicional; (ii) as Gestoras dos fundos que adquiriram o CRI, com lastro em uma operação de compra e venda desprovida de sentido econômico, atuaram de maneira contrária aos interesses dos investidores em assembleias; e (iii) o início do pagamento das parcelas dos CRI, previsto para fevereiro de 2019, foi repactuado para fevereiro de 2020, razão pela qual os investidores não obtiveram o retorno do investimento no prazo inicialmente previsto no Termo de Securitização.

Das Debêntures M.I.S.E.I.

45. Inicialmente, cumpre informar que a M.I.S.E.I. SPE S.A., cujas operações se iniciaram em 04.11.2010, registrada na CVM como companhia aberta na categoria B desde 11.04.2018, teve seu registro suspenso pela Superintendência de Relações com Empresas por ter descumprido, por período superior a 12 meses, suas obrigações periódicas, nos termos previstos na Instrução CVM nº 480/09.

46. A oferta das debêntures foi iniciada em 23.05.2018 e encerrada em 17.09.2018, tendo sido subscritos R\$ 5.800.815,66 (cinco milhões, oitocentos mil, oitocentos e quinze reais e sessenta e seis centavos), correspondente a 5.726 (cinco mil e setecentos e vinte e seis) debêntures, integralizados por um único Fundo de Investimento Renda Fixa ("Fundo"), o qual tinha, à época da aquisição, 7 (sete) cotistas, dos quais 5 (cinco) representavam RPPS.

47. A emissão das Debêntures M.I.S.E.I. foi uma nova captação de recursos financeiros para o Empreendimento M.I.S.E.I.. Como anteriormente relatado, o mesmo empreendimento já havia captado mais de R\$ 38 milhões, dos quais, aproximadamente, R\$ 31,7 milhões pela emissão do CRI da REIT; e (ii) R\$ 6,75 milhões por intermédio de contrato de mútuo com a V.C.P.I. S.A., objeto do PAS CVM SEI 19957.008816/2018-48.

48. O empreendimento em referência consistia em hotel cinco estrelas localizado em uma ilha na divisa dos estados do Paraná e São Paulo, município de Primeiro de Maio. O hotel estaria sendo construído em uma área de, aproximadamente, 128 (cento e vinte e oito) mil m², com 299 (duzentos e noventa e nove) unidades entre apartamentos, chalés e bangalôs, somando 75 (setenta e cinco) mil m² de área construída, incluindo três restaurantes, três piscinas com águas termais, "SPA", loja, academia e quatro centros de eventos.

49. A inauguração estaria prevista para julho de 2019, com a operação em regime de "soft opening" por seis meses, com 259 (duzentos e cinquenta e nove) unidades

e com previsão de mais 40 (quarenta) unidades prontas em dezembro de 2019, perfazendo 299 (duzentos e noventa e nove) unidades com 26 (vinte e seis) cotas de duas semanas por unidade, totalizando 7.774 (sete mil e setecentos e setenta e quatro) cotas.

50. Em relação à distribuição dos recursos integralizados na oferta de Debêntures M.I.S.E.I., chamaram a atenção da Área Técnica:

(i) a classificação do montante de R\$ 1.438.554,53 (um milhão, quatrocentos e trinta e oito mil, quinhentos e cinquenta e quatro reais e cinquenta e três centavos) destinado a despesas com terceiros, não informado no detalhamento encaminhado pela VÓRTX; e

(ii) o pagamento de R\$ 437.352,43 (quatrocentos e trinta e sete mil, trezentos e cinquenta e dois reais e quarenta e três centavos) equivalente a 65% (sessenta e cinco por cento) do total das despesas da emissão, a título de serviços de consultoria.

51. O pagamento do montante de R\$ 1.438.554,53 (um milhão, quatrocentos e trinta e oito mil, quinhentos e cinquenta e quatro reais e cinquenta e três centavos), destinado a despesas com terceiros, não poderia ter sido liberado pela **VÓRTX**, sem o devido registro das garantias, conforme estabelecido na escritura de emissão. Por sua vez, o pagamento à Consultoria foi considerado erroneamente como despesas da emissão, e não como despesas com terceiros.

52. Ainda em relação às irregularidades na destinação dos recursos, foi identificado pagamento indevido a sócios da Gestora do fundo debenturista, que também eram sócios da Consultoria contratada.

53. Da análise das respostas apresentadas pela Gestora e pela Consultoria, quando questionadas sobre os critérios de seleção de fornecedores e sobre os serviços prestados, foi possível inferir que a Consultoria, que tinha sócios em comum com a Gestora, intermediou a aproximação da M.I.S.E.I. SPE S.A. com a V.C.P.I. S.A. com a finalidade de se obter a bandeira internacional H.R. HOTEL para continuidade do desenvolvimento do Empreendimento M.I.S.E.I.. Após a integralização das debêntures, a M.I.S.E.I. SPE S.A. efetuou o pagamento do serviço de intermediação à Consultoria, que repassou parte dos recursos aos sócios da gestora, que geriam o único fundo de investimento que adquiriu as debêntures emitidas pela M.I.S.E.I. SPE S.A.

54. Em relação às garantias das debêntures, no decorrer da investigação realizada pela Área Técnica, percebeu-se ainda que, das quatro garantias constantes da escritura de emissão como garantias reais, apenas uma garantia foi de fato constituída e, ainda assim, em quantidade de frações ideais inferior ao previsto inicialmente, o que, segundo a escritura de emissão, ensejaria o vencimento antecipado das debêntures.

55. Essa única garantia constituída era composta por bens de difícil execução e tinha por base o valor estimado de futuras vendas das frações ideais em laudo de avaliação. No caso da não efetivação da comercialização das unidades ou de baixa comercialização, as garantias reais para pagamento das debêntures seriam insuficientes, o que aprofundava o risco de cobertura das garantias no caso de a M.I.S.E.I. SPE S.A. não cumprir com suas obrigações financeiras constantes da escritura de emissão.

56. Prosseguindo na análise das informações prestadas pela M.I.S.E.I. SPE S.A. sobre o percentual de conclusão das obras, com atraso de 1 ano e 4 meses da estimativa inicial, e da baixa quantidade de cotas vendidas do Empreendimento M.I.S.E.I., a SRE concluiu que as garantias reais da operação praticamente

perderam sua função de fornecer segurança ao debenturista no caso de possível inadimplemento por parte da emissora.

Do Agente Fiduciário

57. A então Superintendência de Fiscalização Externa (“SFI”), atendendo à solicitação apresentada pela SRE, conduziu trabalhos de inspeção junto à **VÓRTX** com o objetivo de colher evidências sobre o atendimento às obrigações normativas previstas na ICVM 583, sendo uma dessas “*verificar, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente, diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento*” para as ofertas de valores mobiliários em questão.

58. Conforme apresentado no Relatório da Inspeção, o “*co-founder*” da **VÓRTX** afirmou, sobre emissões de CRI, que, em seu entendimento:

“(...) diferentemente do que ocorre em emissões de debêntures, em emissões de CRI seria a emissora a parte responsável pelo registro e formalização das garantias (bem como por sua execução, quando for o caso) e pela avaliação das garantias (embora laudos de avaliação possam ser contratados pelo emissor). O mesmo passaria quanto ao acompanhamento de obras e outras diligências.”

59. Corroborando esse entendimento, o Relatório Anual da **VÓRTX**, referente ao ano de 2017, apresentava o seguinte “*disclaimer*”:

“As informações contidas no presente relatório estão baseadas exclusivamente na documentação recebida pelo Agente Fiduciário nos termos do instrumento de emissão, incluindo documentação fornecida pela Emissora, **não havendo o Agente Fiduciário efetuado nenhuma diligência ou verificação quanto à autenticidade das informações apresentadas. O Agente Fiduciário não realizou nenhuma investigação independente para verificação da autenticidade ou completude das informações por ele recebidas nos termos do termo de securitização.” (Grifado)**

60. De acordo com a Área Técnica, a afirmação feita pelo “*co-founder*” da **VÓRTX** e o “*disclaimer*” destacado indicam, em tese, infração direta ao que exigem os incisos V e X do artigo 11 da ICVM 583, como deveres do Agente Fiduciário. Ao se eximir de realizar as devidas diligências relacionadas às garantias, a **VÓRTX** não incluiu em seu relatório qualquer alerta referente às fragilidades das garantias, descritas na seção “Garantias do CRI”, ou seja, que as garantias da operação dificilmente seriam suficientes para restituir o capital aplicado pelos investidores, tendo em vista que elas provavelmente não cumpririam sua função de segurança adicional por não exercerem um papel independente frente a potenciais fracos resultados financeiros futuros.

61. Além disso, grande parte das garantias estabelecidas para a oferta estava diretamente relacionada com o sucesso e a finalização do Empreendimento M.I.S.E.I., perdendo seus valores no caso de a construção do empreendimento não se concretizar. Por essa razão, de acordo com a Área Técnica, para cumprir o inciso X do artigo 11 da ICVM 583 e observar a manutenção da suficiência e da

exequibilidade das garantias, a **VÓRTX** deveria ter acompanhado o avanço das obras com regularidade.

62. No entanto, em resposta à questionamentos da SFI, a **VÓRTX**, em relação aos Relatórios de Gerenciamento de Obra, relatou que *“ficou estabelecido como obrigação da Cedente a emissão dos relatórios de medição e avanço de obra, que deveriam ser encaminhados para a Emissora com o objetivo de orientar os valores a serem liberados pela Emissora para a Cedente”*.

63. Dessa forma, de acordo com a Área Técnica, a **VÓRTX** não foi capaz de verificar a veracidade das informações relativas às garantias, como também não verificou a regularidade da constituição das garantias, bem como o valor dos bens dados em garantia, não observando a manutenção de sua suficiência e exequibilidade, infringindo os incisos V e X do artigo 11 da ICVM 583.

64. Ademais, por não ter atuado como determina a norma e não ter realizado as devidas diligências, a **VÓRTX** não teria identificado, no momento de aceitar a função de Agente Fiduciário, como também não destacou em seu Relatório Anual de 2017, o fato de que a emissão do CRI teve como lastro CCIs de emissão da M.I.S.E.I. com base em créditos imobiliários originados a partir de uma operação desprovida de sentido econômico, formalizada a partir de um Contrato de Compra e Venda celebrado entre a M.I.S.E.I. SPE S.A. e a R.B.D.U., empresas com sócios em comum e administradas pela mesma Pessoa Natural. Desta foram, de acordo com a Área Técnica, a **VÓRTX** acabou por favorecer a ocorrência de operação fraudulenta ao se eximir da sua responsabilidade legal e normativa.

65. Por este conjunto de fatores, a SRE concluiu que a **VÓRTX**, ao concordar em atuar como Agente Fiduciário sem exercer devidamente o seu papel, cooperou para viabilizar operação fraudulenta no mercado de capitais, em infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 08.

66. Em relação às Debêntures M.I.S.E.I., em resposta à SFI referente a esclarecimentos relativos à destinação de recursos provenientes da integralização das debêntures, especialmente em relação à liberação dos R\$ 1.438.554,53 (um milhão, quatrocentos e trinta e oito mil, quinhentos e cinquenta e quatro reais e cinquenta e três centavos) para pagamentos de “Despesas com Terceiros”, a **VÓRTX** alegou que não houve, dentro da sua atuação como Gestora da Conta Vinculada da Oferta, o direcionamento de recursos da integralização das debêntures para rubrica denominada “Despesas com Terceiros”. Entretanto, relatou que, em determinado momento, a conta de livre movimentação da Emissora (M.I.S.E.I. SPE S.A.) sofreu bloqueio judicial no valor de R\$ 304.758,37 (trezentos e quatro mil, setecentos e cinquenta e oito reais e trinta e sete centavos). Por esse motivo, para fazer frente a despesas que estavam por vencer, a **VÓRTX** liberou quantia equivalente ao valor bloqueado novamente.

67. De acordo com a SRE, a **VÓRTX** liberou duas vezes recursos para o pagamento do mesmo serviço. Dessa forma, ainda que a **VÓRTX** afirme não ter direcionado recursos para a rubrica “Despesas com Terceiros”, ao liberar recursos em duplicidade para a mesma despesa, contribuiu para que a Emissora realizasse pagamentos a terceiros, de maneira a desobedecer ao estabelecido na seção “3.7.6. Condição Precedente para Liberação de Recursos” da Escritura da Emissão.

68. Em relação ao pagamento de R\$ 437.352,43 (quatrocentos e trinta e sete mil e trezentos e cinquenta e dois reais e quarenta e três centavos) equivalente a 65% (sessenta e cinco por cento) do total das despesas da emissão, a título de serviços de consultoria, de acordo com a Área Técnica, restou claro que a **VÓRTX** considerou em seus registros este pagamento como “Despesas da Emissão”. E,

conforme informado pela Emissora, o motivo deste pagamento foi um contrato firmado com a Consultoria, em 08.06.2017, cujo objeto consistia na prestação de serviços de intermediação comercial entre a emissora M.I.S.E.I. SPE S.A. e os representantes da marca internacional de hotéis H.R., que estaria iniciando suas operações no Brasil nos próximos anos, para operação do empreendimento M.I.S.E.I., à época denominado M.I.S.E.I. Ilha do Sol Resort.

69. Ainda que o serviço prestado tenha sido categorizado pela Emissora como “Despesas de Emissão”, a descrição respectiva, apresentada no objeto do contrato, mostra-se compatível com a categoria de “Despesas com Terceiros”, de acordo com o estabelecido na Escritura de Emissão.

70. Assim, a **VÓRTX** não criticou a classificação do pagamento à Consultoria como Despesas de Emissão, ainda que o serviço prestado neste caso se enquadrasse como “Despesas de Terceiros”, nos termos da própria Escritura da Emissão, em infração, em tese, aos incisos II e XX do art. 11 da ICVM 583.

71. Além disso, de acordo com a SRE, restou claro que (i) o ciclo de pagamentos identificado, qual seja, Fundo à Emissora à Consultoria à Sócios da Consultoria (os quais também eram sócios da Gestora do Fundo); (ii) o conflito de interesse relacionado aos sócios da Consultoria que também eram, na época dos fatos, sócios da gestora do único fundo de investimento que adquiriu as Debêntures M.I.S.E.I.; e (iii) o fato de o Intermediário Líder não ter apresentado evidências de esforço de venda/procura de investidores indicam a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para os sócios da Gestora, por meio de uma operação estruturada com o fito de aplicar recursos dos cotistas do Fundo, cuja maioria era de RPPS, nas Debêntures M.I.S.E.I..

72. Ao não questionar a classificação do pagamento à Consultoria como Despesas de Emissão, a **VÓRTX** cooperou para a realização da operação, em tese, fraudulenta, descrita no parágrafo supra, de modo que o Agente Fiduciário, assim como no caso da oferta dos CRI da REIT, teria infringido, em tese, o disposto no item I c/c item II, letra “c”, da ICVM8. Adicionalmente, a atuação da **VÓRTX** na liberação dos recursos para o pagamento das despesas supracitadas constitui descumprimento dos incisos II e XX do art. 11 da ICVM 583, que define os deveres do Agente Fiduciário, sendo o inciso II definido como infração grave, conforme o art. 21 da mesma Instrução.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

73. De acordo com a SRE, os principais problemas encontrados na oferta dos CRI da REIT foram:

(i) a sua emissão concebida com base em créditos imobiliários gerados de forma artificial, lastreados em um Contrato de Compra e Venda entre duas empresas representadas pelos mesmos sócios, com a finalidade de realizar captação de recursos desvinculada de qualquer transação imobiliária com sentido econômico;

(ii) a destinação de grande parcela dos recursos financeiros captados dada a participantes que apresentavam conflitos de interesses na operação;

(iii) a identificação do pagamento de recursos financeiros para empresa ligada à Gestora de fundos de investimento que subscreveu a oferta;

(iv) as garantias apresentadas provavelmente não cumpriram sua função de segurança adicional por não exercerem um papel independente frente a potenciais fracos resultados financeiros futuros e, conseqüentemente, não

pagamento da dívida;

(v) o Agente Fiduciário da Oferta entendeu não ser seu papel realizar as diligências exigidas por lei e pelas normas da CVM;

(vi) a Intermediária Líder não foi capaz de demonstrar a devida realização de diligências, se limitando apenas a pedir os documentos relacionados à Oferta ao Emissor, sem fazer o devido juízo de valor. A única exceção foi o parecer legal contratado pela própria Intermediária Líder, que acabou se mostrando insuficiente em suas conclusões;

(vii) houve repactuação do pagamento dos CRI, que se iniciaria em 27.02.19 e foi repactuado para fevereiro de 2020, de maneira que, de fato, os investidores não obtiveram o retorno do investimento no prazo inicialmente previsto no Termo de Securitização; e

(viii) as Gestoras dos fundos que adquiriram o CRI ainda atuaram de maneira contrária aos interesses dos investidores em assembleias.

74. Enquanto os principais problemas encontrados na oferta de Debêntures M.I.S.E.I. foram:

(i) a destinação dos recursos com a identificação de pagamento indevido a sócios da gestora do fundo debenturista;

(ii) relação creditícia suspeita com a V.C.P.I. S.A., com a celebração de dois contratos de mútuo em momentos diferentes e sendo aprovados em AGD da V.C.P.I. S.A. pela Gestora do fundo de investimento (debenturista da V.C.P.I. S.A.), que foi o único fundo a subscrever as Debêntures M.I.S.E.I., em uma clara relação de conflito de interesses com o recebimento de vantagens financeiras por pessoas ligadas à Gestora em ambas as emissões de debêntures;

(iii) as garantias apresentadas provavelmente não cumpriram sua função de segurança adicional por não exercerem um papel independente frente a potenciais fracos resultados financeiros futuros e conseqüentemente não pagamento das debêntures;

(iv) as garantias não foram devidamente registradas (além disso, parte delas estava sob condição suspensiva por já terem sido dadas em garantia na operação de emissão dos CRI da REIT);

(v) as falhas na atuação do Agente Fiduciário no que diz respeito à destinação de recursos, o que permitiu o pagamento indevido a sócios da gestora do fundo debenturista;

(vi) o Intermediário Líder não foi capaz de demonstrar a devida realização de diligências, limitando-se apenas a pedir os documentos relacionados à Oferta ao Emissor, sem fazer o devido juízo de valor. A única exceção foi o Relatório Reputacional, o qual representava, em realidade, resultado de pesquisa realizada por um sistema no qual se verifica se o Emissor constava como parte em processos judiciais, em mídias negativas ou em listas restritivas; e

(vii) a Gestora do fundo realizou o investimento ainda que houvesse questões relacionadas ao crescimento do endividamento da emissora M.I.S.E.I. SPE S.A. e projeções indevidamente otimistas de resultado de vendas.

75. Por fim, a SRE destacou que os participantes das ofertas, ao deixarem de agir conjuntamente, criaram um mecanismo em que se beneficiam sistematicamente com a cobrança pelos serviços prestados, enquanto os investidores, no presente caso fundos com cotistas RPPS, sofreram prejuízos.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

76. Ante o exposto, a SRE propôs a responsabilização de **VÓRTX DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.**, na qualidade de Agente Fiduciário, pela 2ª emissão de:

(i) Certificados de Recebíveis Imobiliários da R.S.R.I.S.A.: por infração, em tese, ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, e por infração, em tese, aos incisos V e X do art. 11 da ICVM 583, sendo estas consideradas como graves, conforme o disposto no art. 21 da mesma Instrução; e

(ii) Debêntures da M.I.S.E.I. SPE S.A.: por infração, em tese, ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 8, e por infração, em tese, aos incisos II e XX do art. 11 da ICVM 583, sendo a referente ao inciso II considerada como grave, conforme o disposto no art. 21 da mesma Instrução.

77. De acordo com a SRE, por não ter atuado como determina a normatização aplicável e não ter realizado as devidas diligências, a VÓRTX, ao concordar em atuar como Agente Fiduciário sem exercer devidamente o seu papel, cooperou para viabilizar a operação, em tese, fraudulenta no mercado de capitais, em infração ao item I c/c item II, letra “c”, da ICVM 08.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

78. Foi apresentada proposta global para celebração de Termo de Compromisso, conforme já relatado nos parágrafos 30 e 31 retro.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA JUNTO À CVM - PFE/CVM

79. No PARECER n. 00020/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso, tendo opinado pela **inexistência de óbice legal à celebração de Termo de Compromisso**.

80. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção da irregularidade) do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE-CVM destacou:

“No que diz respeito ao primeiro, firmou-se nesta Casa o entendimento de que se *‘as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe’*(...).

Extrai-se do relatório, que as ofertas cessaram. **Considera-se, portanto, que foi cumprido o requisito legal.**

No que diz respeito à correção da irregularidade e à reparação de prejuízos aos investidores (...)

(...)

(...) opino no sentido da inexistência de óbice à

celebração do Termo de Compromisso, tendo em vista que o prejuízo não está individualizado na acusação.

Por outro lado, os fatos apurados abalaram a integridade, a transparência e a confiabilidade do mercado como um todo, causando-lhe dano difuso. As falhas são graves (...)

Diante de todo o exposto, no que diz respeito aos requisitos legais objetivos, **opino pela inexistência de óbice jurídico à celebração de Termo de Compromisso com VÓRTX DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.**, devendo o CTC avaliar a conveniência de adotar a solução consensual no presente caso, a idoneidade do montante proposto para as finalidades preventivas e pedagógicas do processo sancionador e a necessidade de agregar condição adicional à celebração de Termo." **(Grifado)**

III) PAS CVM SEI 19957.003673/2020-01

DA ORIGEM^[22]

81. A acusação teve origem em processo instaurado para apurar eventuais irregularidades na emissão de debêntures da SUGOI, realizada nos moldes da ICVM 476.

DOS FATOS

82. A SUGOI é uma companhia aberta, registrada na CVM como categoria A. De acordo com o artigo 3º do seu Estatuto Social, a Companhia tem por objeto social: (i) a atividade de incorporação imobiliária; (ii) o desmembramento e o loteamento de terrenos destinados à compra e venda de imóveis; (iii) a locação e a administração de bens próprios; (iv) a construção civil em imóveis próprios ou de terceiros; e (v) a participação em outras sociedades, nacionais ou estrangeiras, na qualidade de sócia, acionista ou quotista.

83. A emissão objeto de análise neste processo contou com subscrição de dois fundos de investimento, ambos compostos por cotistas RPPS, e apresentou as seguintes características:

Emissora	Sugoi Incorporadora e Construtora S.A. (atual Sugoi S.A.)
Agente Fiduciário	VÓRTX
Quantidade Ofertada	20.000 unidades
Quantidade Subscrita	17.335 unidades
Valor Total da Emissão	R\$ 20 milhões
Valor Total Subscrito	R\$ 17.397.082,15
Valor Nominal Unitário	R\$ 1.003,58
Valor Mobiliário	Debênture
Data de Início	26.04.2017

da Oferta	20.04.2017
Data de Encerramento	03.08.2017
Forma	Escritural e nominativa, sem emissão de certificados, mas comprovado por extrato emitido pela CETIP.
Classe	Sênior
Conversibilidade	Não conversíveis
Espécie	Garantia Real
Forma de Distribuição	Esforços restritos (ICVM 476)
Data de Emissão	04.04.2017
Prazo de Vencimento	15.04.2022 (60 meses e 11 dias)
Remuneração	IPCA + 9,15%
Pagamento da Remuneração	Conforme a cláusula 4.7.3 da Escritura das Debêntures, o pagamento da remuneração será feito em 36 parcelas mensais e consecutivas, a partir da data de Emissão, conforme cronograma de pagamentos que consta do Anexo I à Escritura de Emissão, após carência de 24 meses.

84. As garantias reais estabelecidas inicialmente na Escritura Particular da 1ª Emissão de Debêntures Simples (“Escritura”) foram:

(i) a Alienação Fiduciária de Terreno situado no município de Rio Branco, Estado do Acre (“Imóvel I”), a ser futuramente constituída no prazo máximo de até 120 dias contados da Data de Emissão das debêntures, ou seja, até 04.04.2017; e

(ii) a Alienação Fiduciária de Quotas de empresa DAHAB, de titularidade da Emissora, representativos de 95% (noventa e cinco por cento) de um capital social de R\$ 1.000,00 (mil reais), ou seja, esta garantia representava o valor de R\$ 950,00 (novecentos e cinquenta reais).

85. A constituição da garantia acima se daria nos termos do Instrumento Particular de Promessa de Alienação Fiduciária de Imóveis em Garantia e Outras Avenças (“Promessa de Alienação”), que apresentava como fiduciante a DAHAB, ou seja, seria a DAHAB quem alienaria fiduciariamente à **VÓRTX** o Imóvel I.

86. Entretanto, foi verificado que:

(i) no documento Promessa de Alienação constava que a DAHAB ainda não era proprietária do Imóvel I, mas apenas signatária de uma Promessa de Venda e Compra;

(ii) o último registro de compra e venda encontrado na matrícula do Imóvel I tinha data de 11.08.2014 e informava que foi adquirido por W.G.C., casado com N.R.C.G, por compra feita à Igreja Evangélica Assembleia de Deus pelo preço de R\$ 1 milhão;

(iii) as partes referidas na matrícula não detinham participação societária direta na SUGOI nem na empresa detentora de participação na SUGOI, embora fossem partes relacionadas;

(iv) o Imóvel I estava gravado com 3 hipotecas cedulares em favor de uma cooperativa de crédito; e

(v) foi estabelecido um prazo de 60 dias contados da emissão, em 04.04.2017, para que a DAHAB cancelasse os gravames e adquirisse o imóvel, ou seja, até 04.06.2017.

87. Em 30.06.2017, identificando que a DAHAB ainda não havia adquirido o imóvel,

a **VÓRTX** enviou comunicado à SUGOI solicitando o saneamento da situação no prazo de 30 dias, sob pena de convocação de AGD para a deliberação de vencimento antecipado.

88. Em 03.08.2017, antes de o prazo de 120 dias contados a partir da data de emissão se esgotar, a Emissora propôs em AGD a substituição do Imóvel I, enquanto objeto da alienação fiduciária, por outro imóvel situado no município de Rio Branco ("Imóvel II"), a ser devidamente registrada no prazo de 40 dias após a AGD:

(i) de acordo com as informações prestadas, o Imóvel I estava avaliado em R\$ 34,300 milhões e o Imóvel II em R\$ 23 milhões;

(ii) o valor do Imóvel II não atingia o percentual mínimo de garantia previsto na Escritura: 150% (cento e cinquenta por cento) do saldo devedor das debêntures ("Valor Mínimo"); e

(iii) ainda que a escritura de emissão tenha estabelecido que, no caso de substituição, o Emissor deveria apresentar bens com o mesmo valor da garantia a ser substituída, e que o Imóvel II não atingia o valor mínimo de garantia, os debenturistas aceitaram a substituição.

89. Em 15.09.2017, a alienação fiduciária do Imóvel II foi registrada em sua matrícula.

90. Adicionalmente, em relação a esse imóvel, foi verificado que:

(i) constava anexo ao Instrumento Particular de Alienação Fiduciária de Imóvel em Garantia e Outras Avenças, Laudo de Avaliação realizado por empresa especializada, de julho de 2017, avaliando o imóvel em R\$ 23 milhões;

(ii) no laudo de avaliação também foi apresentado o valor de liquidez avaliado em R\$ 16,100 milhões;

(iii) o registro de compra e venda, datado de 12.07.2017, apresentou valor significativamente inferior ao apresentado no Laudo de Avaliação;

(iv) conforme Escritura Pública de Compra e Venda, lavrada em 23.06.2017, a Sugoí Residencial SPE I Ltda. adquiriu o imóvel de A.A.C. e sua esposa M.L.B.C. pelo preço de R\$ 1 milhão; e

(v) a aquisição se deu por meio de entrega em caráter pró soluto de uma nota promissória.

91. Em 23.10.2017, tendo em vista a necessidade de atendimento ao Valor Mínimo da garantia, foi realizada nova AGD e aprovada a alienação fiduciária de imóvel de titularidade da R.C.M. SPE Ltda., situado no município de Francisco Morato, Estado de São Paulo ("Imóvel III"), a ser devidamente registrada no prazo de 40 dias após a AGD.

92. Em 30.10.2017, a alienação fiduciária do Imóvel III foi registrada em sua matrícula, restando então atendido, a partir desta data, o percentual mínimo de 150% (cento e cinquenta por cento) do saldo devedor das Debêntures, estabelecido pela escritura da emissão.

93. Diante desse cenário, a Fiscalização e a Área Técnica identificaram irregularidades relacionadas (i) à falha informacional em relação à espécie das debêntures; (ii) à informação insuficiente a respeito do Imóvel I a ser dado em garantia; e (iii) às diferenças nos valores do Imóvel II.

94. Em 13.03.2019, foi solicitada manifestação da **VÓRTX** a respeito da discrepância de valores da garantia, a qual respondeu, resumidamente, da

seguinte forma:

(i) ser comum no mercado imobiliário, principalmente quando o imóvel é destinado ao desenvolvimento de empreendimentos, que os valores atribuídos nos documentos de transferência de propriedade não reflitam o valor real da transação, com o intuito de tornar a operação mais eficiente do ponto de vista fiscal e minimizar os impactos de custos de taxas e emolumentos;

(ii) as partes envolvidas na venda e compra não seriam, na visão da PROPONENTE, imparciais nesse processo, dado o interesse na captação de recursos;

(iii) por razões que extrapolam a responsabilidade do Agente Fiduciário, não acreditavam que o valor atribuído exclusivamente pelas partes na escritura de venda e compra fosse o que refletisse mais fielmente o valor de mercado do imóvel em questão, *“ainda mais quando o valor atribuído foi pago sem o curso de moeda corrente”* (foi utilizado uma nota promissória *pro soluto*); e

(iv) o valor que mais deveria refletir o valor de mercado deste imóvel é aquele feito por uma parte totalmente independente da operação e que detém conhecimento técnico altamente especializado sobre o assunto.

95. Tendo em vista a justificativa apresentada pela **VÓRTX**, a PFE-CVM foi consultada para que fosse avaliada a necessidade de comunicação ao Ministério Público Federal ou à Receita Federal do Brasil por indícios de práticas, em tese, de simulação de negócio.

96. Ao analisar os fatos, a PFE-CVM sugeriu a comunicação à Secretária Municipal de Finanças do Município de Rio Branco, que, ao tomar conhecimento da situação, averiguou o caso e apresentou os seguintes apontamentos a esta CVM:

(i) o valor constante no instrumento de transmissão condiz com os preços praticados naquela região à época da avaliação, sendo tal fato corroborado por Auditor Fiscal de Tributos;

(ii) em tratativas com técnicos do cadastro imobiliário, foi identificada a região onde provavelmente está o imóvel e verificado que se trata de uma área sem identificação (terra nua), alagadiça, na qual será necessário um trabalho de engenharia para que o empreendimento possa se tornar viável;

(iii) uma possível nova avaliação até poderia vir a majorar o valor, levando em conta o decurso do tempo em relação à avaliação anterior, possíveis valorizações na região, entre outros elementos; e

(iv) contudo, seria improvável que levasse a uma majoração ao montante de R\$ 23 milhões.

97. Em 25.05.2020, a SRE solicitou manifestação da **VÓRTX** no sentido de demonstrar que esta verificou, no momento de aceitar a função de Agente Fiduciário, a veracidade das informações relativas às garantias e à consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, diligenciando para que fossem sanadas omissões, falhas ou defeitos.

98. Em atendimento a essa solicitação, a **VÓRTX** apresentou resposta contendo descrição do procedimento adotado para averiguar o valor dos bens dados em garantia, conforme consta em seus manuais internos arquivados no Banco Central do Brasil. Conforme descrito, tal processo de verificação da regularidade da constituição das garantias reais, flutuantes e fidejussórias tem as seguintes fases:

(i) análise da descrição das garantias, feita pelo analista designado, que faz uma leitura das informações e define pontos de checagem a serem verificados

e documentos a serem solicitados junto ao emissor (“*First Request*”); e

(ii) verificações básicas da constituição e suficiência das garantias, cuja análise é “*documental e baseada nas evidências trazidas ao Agente Fiduciário; entretanto, o analista responsável pelo caso poderá eventualmente solicitar a avaliação independente*”.

99. Adicionalmente, a **VÓRTX** informou:

(i) sobre a Plataforma VX Informa+, que (a) coloca toda a operação “*online*”, desde agenda de obrigações a serem monitoradas, documentos que fazem parte da emissão e que atendem as obrigações a serem adimplidas, e (b) é de acesso livre para todas as partes, incluindo pós liquidação aos investidores daquele respectivo ativo e que se interessarem pelo acesso;

(ii) que, em linha com o mecanismo de diligências utilizado para a operação em questão, teriam sido apresentados à **VÓRTX** os documentos constantes do “*First Request*”;

(iii) não foi verificada, à época, irregularidade nas informações e nos documentos apresentados, sejam aqueles relacionados à Emissora ou em relação às garantias que deveriam ser futuramente constituídas e registradas nos termos da Escritura de Emissão, que se encontravam descritas e caracterizadas em conformidade; e

(iv) que todos os detalhes em relação aos prazos, formatos e formalizações das garantias constituídas já teriam sido apresentados à CVM em resposta a questionamento feito em 13.03.2019.

100. Por fim, cumpre informar que a Emissora e o Intermediário Líder também foram ouvidos e acusados e suas propostas de TC serão apreciadas em Parecer Técnico do Comitê de Termo de Compromisso elaborado no âmbito do PAS em referência, em linha com o informado na seção “DOS ESCLARECIMENTOS INICIAS”.

DA MANIFESTAÇÃO DA ÁREA TÉCNICA

101. A Área Técnica concluiu pela existência de falha informacional em relação à espécie das debêntures, tendo em vista que:

(i) a escritura de emissão classificou as debêntures como sendo da espécie com garantia real, mas a constituição de garantias não teria obedecido ao disposto no art. 62, inciso III, da Lei 6.404/76^[23], uma vez que a própria escritura estabelecia o prazo de 120 dias para a constituição da garantia relacionada à alienação fiduciária do Imóvel I;

(ii) a emissão deveria ter sido classificada como sem garantias, com previsão de convocação futura em uma emissão com garantias reais;

(iii) os responsáveis pela Oferta teriam induzido os investidores em erro, tendo em vista tratar-se de informação chave para a tomada de decisão sobre investimento dessa natureza;

(iv) chegaram a ocorrer AGDs com o fim de deliberar a respeito da constituição desta garantia, o que demonstra que investidores já haviam aderido à Oferta sem estar, naquele momento, com a cobertura da “garantia real” que lhes foi ofertada; e

(v) não é possível argumentar que a segunda parte das garantias, as quotas da DAHAB, já tinham sido constituídas, uma vez que tais quotas tinham o valor

simbólico de R\$ 950,00 (novecentos e cinquenta reais), irrelevante frente aos R\$ 20 milhões que se pretendia captar.

102. Em relação à insuficiência de informação relacionada ao Imóvel I a ser dado em garantia, a Área Técnica considerou que:

(i) ainda que houvesse cláusula prevendo que a alienação, a ser futuramente constituída, seria registrada nas matrículas do imóvel no prazo máximo de 120 dias contados da data de emissão, não estava adequadamente evidenciado que **(a) o imóvel que seria dado em garantia não era de propriedade da Emissora ou do Fiduciante; e (b) esse mesmo imóvel tinha gravames;**

(ii) não houve informação clara e precisa sobre a existência dos gravames, sendo a única informação sobre o assunto abordada no capítulo sobre “Destinação de Recursos” da Escritura, onde constava que “25% (vinte e cinco por cento) dos recursos serão disponibilizados para a Companhia após a apresentação do protocolo do pedido de registro da **baixa do gravame sobre o imóvel objeto da Alienação Fiduciária de Terreno**”; **(grifado)**

(iii) informação mais detalhada sobre a hipoteca e a titularidade do imóvel só estava disponível na matrícula do imóvel e no Instrumento Particular de Promessa de Alienação Fiduciária de Imóvel em Garantia e Outras Avenças;

(iv) a baixa das hipotecas era cláusula condicionante apenas para a liberação da segunda parcela dos recursos integralizados, tendo os primeiros 50% (cinquenta por cento) do capital já sido liberado à Emissora imediatamente após a integralização do capital, ou seja, convencionou-se que a SUGOI teria acesso à metade do volume captado antes mesmo de se confirmar a eficácia da garantia dada; e

(v) em novembro de 2016, conforme descrito na matrícula, o Imóvel I foi avaliado no valor de R\$ 3,5 milhões e, menos de 6 meses depois, conforme descrito na Promessa de Alienação, de 04.04.2017, foi reavaliado no valor de R\$ 34,4 milhões, sendo improvável que, em condições normais, um imóvel tenha seu valor quase multiplicado por 10 (dez) em tão pouco tempo.

103. Em relação às inconsistências nas informações prestadas aos investidores em relação ao valor do Imóvel II, a Área Técnica destacou que:

(i) ainda que a **VÓRTX** tenha entendido que a sociedade que produziu o Laudo de Avaliação é uma “*das maiores e mais respeitadas empresas de avaliação do mercado financeiro*”, sua decisão quanto à avaliação do imóvel não reflete o quadro descrito pela análise realizada pela Secretária Municipal de Finanças do Município de Rio Branco;

(ii) tal fato nos leva a concluir que o valor mais verossímil do Imóvel II se aproxima mais do valor encontrado no instrumento de transmissão (R\$ 1 milhão) do que do valor do laudo de avaliação (R\$ 23 milhões); e

(iii) em sua última manifestação, a **VÓRTX** não adicionou informação relevante em relação ao que já havia dito, falhando em identificar aquilo que foi identificado pela Prefeitura do Município de Rio Branco, ou seja, “*a região onde provavelmente está o imóvel e verificamos que se trata de uma área sem identificação (terra nua). Ademais, trata-se de região alagadiça, que será necessário um trabalho de engenharia para que o empreendimento possa se tornar viável*”.

104. Diante do exposto, em relação à atuação da **VÓRTX** nesta emissão, a Área Técnica concluiu que:

- (i) era do conhecimento da **VÓRTX** a existência de gravames e o fato de a fiduciante não ser proprietária do Imóvel I;
- (ii) ainda assim, não foi exigido que essas informações constassem, com clareza, na escritura de emissão;
- (iii) ainda que o procedimento descrito pela **VÓRTX** fosse eficaz no sentido de identificar falhas, tal feito perde utilidade se tais falhas não forem levadas ao conhecimento dos interessados;
- (iv) a falha informacional relativa à espécie das debêntures não foi abordada nas manifestações da **VÓRTX**;
- (v) a **VÓRTX** não prestou nenhum esclarecimento relevante em relação ao que foi questionado sobre as inconsistências nos valores do Imóvel I e do Imóvel II; e
- (vi) a **VÓRTX** falhou no que tange a verificar, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, diligenciando no sentido de que fossem sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento; e falhou em verificar a regularidade da constituição das garantias reais, flutuantes e fidejussórias, bem como o valor dos bens dados em garantia, observando a manutenção de sua suficiência e exequibilidade nos termos das disposições estabelecidas na escritura de emissão.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

105. Diante do exposto, a SRE propôs a responsabilização de **VÓRTX DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.**, pela infração aos incisos V e X do art. 11 da ICVM 583.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

106. Foi apresentada proposta global para celebração de Termo de Compromisso, conforme já relatado nos parágrafos 30 e 31 retro.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM

107. No PARECER n. 00022/2021/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE-CVM apreciou os aspectos legais da proposta apresentada e **opinou pela inexistência de óbice jurídico à celebração de Termo de Compromisso.**

108. Em relação ao requisito constante do inciso I (cessação da prática), a PFE/CVM considerou, em resumo, que:

"No que diz respeito ao primeiro, firmou-se nesta Casa o entendimento de que se 'as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe'(...)"

Extrai-se do relatório que as ofertas cessaram. Dessa forma, considera-se cumprido o requisito legal.” (Grifado)

109. Em relação ao requisito constante do inciso II (correção das irregularidades), a PFE/CVM entendeu que:

“No que diz respeito à correção da irregularidade e à reparação de prejuízos aos investidores, (...)

opino no sentido da inexistência de óbice à celebração do Termo de Compromisso, tendo em vista que o prejuízo não está individualizado, na acusação.” (Grifado)

110. A PFE-CVM registrou ainda que:

“(…) no que se refere à questão relacionada à individualização de prejuízos, não se pode desconsiderar o documento anexo à proposta de termo de compromisso apresentada por Vórtx, qual seja, o Extrato CETIP - Resgate das Debêntures (...), que demonstra a liquidação por meio do resgate antecipado total das debêntures. Desta forma, não se vislumbra, em princípio e diante de tal documento, a ocorrência de prejuízos individualizados atuais, ficando a discussão, para fins de cumprimento do inciso II do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76 adstrita à compensação pelos danos difusos ao mercado inequivocamente decorrentes dos fatos imputados aos proponentes e que deram ensejo à instauração do processo administrativo sancionador.”

IV) PAS CVM SEI 19957.003576/2020-18

DA ORIGEM^[24]

111. O processo originou-se^[25] da investigação e da apuração de irregularidades nas duas emissões de CRI realizadas pela F. Securitizadora: (i) séries 180 a 182 (“CRI Renda Portuguesa II”), emitidos em 20.09.2018, no montante de R\$ 35 milhões, que tinham como lastro 2.147 (dois mil e cento e quarenta e sete) CCIS; e (ii) séries 185 a 192 (“CRI Prestige”), emitidos em 26.12.2018, no montante de R\$ 102 milhões, que tinham como lastro 1.502 (mil e quinhentos e dois) CCIs, realizadas nos termos da ICVM 476.

DOS FATOS

112. A partir da realização de ações de auditoria e supervisão em ofertas públicas distribuídas com esforços restritos, as quais foram refletidas tanto no Plano Anual de Auditoria da BSM Supervisão de Mercados (“BSM”) de 2019, quanto no Plano Bienal de Supervisão Baseada em Risco da CVM de 2019-20, foi enviado Ofício à BSM solicitando as diligências e conformidades normativas e legais da referida oferta pública com esforços restritos no que se referia à Securitizadora Emissora e ao Intermediário Líder.

113. Em resposta, a BSM elaborou relatórios com os seguintes e principais

apontamentos:

(i) Relatório de Auditoria 761/19 – Emissora: foram identificados 6 (seis) contratos de compra/venda de imóvel com valor financeiro de crédito inferior ao valor de emissão das CCI registradas na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão (“B3”) – valores variaram de 4% (quatro por cento) a 75% (setenta e cinco por cento) do valor do contrato;

(ii) Relatório de Auditoria 767/19 – CM CAPITAL: (a) insuficiência de avaliação de risco, pelo Intermediário Líder, sobre o Emissor e os ativos objeto da Oferta; (b) em relação aos CRIs ofertados, não foram identificadas análises quanto à suficiência, existência, adimplência e integridade dos contratos de créditos utilizados como lastros e das CCIs; (c) os relatórios de opinião legal foram elaborados por empresas contratadas pelo Emissor das ofertas (possível conflito de interesses); (d) não foram identificadas nas opiniões legais informações sobre os aspectos financeiros, econômicos, possibilidade de erros ou fraudes, metodologia de precificação e eventuais garantias dos ativos; e (e) não foi identificada manifestação do Intermediário Líder referente à divergência e pendência de documentação indicadas nos relatórios de “*due diligence*”^[26].

114. Em relação à Securitizadora Emissora, no tocante à irregularidade apontada no Relatório da BSM, em relação às divergências entre os valores dos contratos de crédito imobiliário, foi verificado pela Área Técnica que os valores registrados na B3 de algumas CCIs eram maiores do que os valores dos contratos originais.

115. Nesse sentido, iniciou-se tempestivamente uma inspeção nas dependências do Intermediário Líder, em 17.12.2019 e 18.12.2019, e nas dependências da **VÓRTX**, em 03.03.2020 e 04.03.2020, que foi o Agente Fiduciário em ambas as Ofertas.

116. Em resposta à solicitação da SRE, quanto à demonstração detalhada dos procedimentos adotados para verificar a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas nas escrituras das emissões, além de informar quais diligências foram adotadas para sanar possíveis omissões, falhas ou defeitos, a **VÓRTX** descreveu seu processo de verificação da regularidade da constituição das garantias reais, flutuantes e fidejussórias, cujo principais procedimentos já foram relatados no parágrafo 98 supra.

117. Adicionalmente, a **VÓRTX** também foi questionada sobre os registros equivocados na B3 de algumas CCIs, lastros da emissão dos CRI Renda Portuguesa II e, em resposta, informou que desempenhou as funções de Agente Fiduciário e de Custodiante dos CRI ofertados.

118. De acordo com a Área Técnica, no que se se refere ao papel de Custodiante, a **VÓRTX** seria responsável pelos registros das CCI na B3 realizados de maneira equivocada.

DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

119. De acordo com a SRE, a falha no registro de CCIs, lastros da emissão dos CRI Renda Portuguesa II, implicou descumprimento, pela **VÓRTX**, do inciso I do §2º do art. 12 da ICVM 542, que estabelece que a Instituição Custodiante que presta serviço para emissores de valores mobiliários deve “*verificar o cumprimento dos requisitos formais e de criação dos valores mobiliários*”.

120. Em continuidade, a **VÓRTX**, na qualidade de Agente Fiduciário, apesar das diligências adotadas, também infringiu o inciso V do art. 11 da ICVM 583, ao não

sanar as falhas existentes no registro do lastro dos CRI.

121. Em seu favor, a **VÓRTX** declarou que revisou seus procedimentos para que eventos similares não voltassem a se repetir em futuras emissões. Entretanto, cumpre lembrar que a **VÓRTX**, na qualidade de Agente Fiduciário, também foi acusada nos processos 19957.008816/2018-48, 19957.004810/2019-82, 19957.003673/2020-01, por infração, em tese, ao mesmo dispositivo, qual seja o inciso V do art. 11 da ICVM 583, nos termos anteriormente informados.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

122. Ante o exposto, a SRE propôs responsabilização de **VÓRTX**, na qualidade de Custodiante, por infração, em tese, ao inciso I do §2º do art. 12 da ICVM 542, considerada como grave, conforme o disposto no art. 20 da mesma Instrução; e na qualidade de Agente Fiduciário, por infração, em tese, ao inciso V do art. 11 da ICVM 583, considerada como grave, conforme o disposto no art. 21 da mesma Instrução.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

123. Foi apresentada proposta global para celebração de Termo de Compromisso, conforme já relatado nos parágrafos 30 e 31 retro.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE/CVM

124. No PARECER n. 00023/2021/GJU - 2/PFE-CVM/PGF/AGU e respectivos Despachos, a PFE/CVM apreciou os aspectos legais da proposta de Termo de Compromisso apresentada, tendo **opinado pela inexistência de óbice jurídico à celebração de Termo de Compromisso**, ressalvada a reiteração de conduta infracional, fato a ser ponderado na emissão de juízo de conveniência e oportunidade da Autarquia para celebração do termo de compromisso e estabelecimento de condições necessárias à solução consensual.

125. Em relação aos incisos I (cessação da prática) e II (correção das irregularidades) do §5º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, a PFE/CVM destacou que:

“No que diz respeito ao primeiro, firmou-se nesta Casa o entendimento de que, se ‘as irregularidades imputadas tiverem ocorrido em momento anterior e não se tratar de ilícito de natureza continuada ou não houver nos autos quaisquer indicativos de continuidade das práticas apontadas como irregulares, considerar-se-á cumprido o requisito legal, na exata medida em que não é possível cessar o que já não existe.’(...)

Consultado o sistema da Autarquia, as ofertas, iniciadas em setembro e dezembro de 2018, tiveram as 180ª, 181ª e 182ª séries encerradas, em 14.01.2020., e as séries 185 a 192, finalizadas, em 16.12.2020. Dessa forma, considera-se cumprido o requisito legal.

No que concerne à correção das irregularidades, extrai-se do parágrafo 21 do Termo de Acusação

(...), que os CRI's Renda Portuguesa foram antecipadamente pagos. Em relação aos títulos Prestige, a interessada não junta comprovante de quitação antecipada.

(...) opino no sentido da inexistência de óbice à celebração do Termo de Compromisso, tendo em vista que o prejuízo não está individualizado, na acusação.

Além disso, a existência de proposta global, ligada a quatro ofertas com esforços restritos, revela a existência de continuidade delitiva, cuja gravidade deve ser levada em consideração na análise do juízo de conveniência e oportunidade para a celebração do termo de compromisso. Sua relevância também pode ser sopesada, no estabelecimento de condições para a celebração do termo". **(Grifado)**

126. Adicionalmente, por meio do DESPACHO n. 00214/2021/PFE - CVM/PFE-CVM/PGF/AGU, o Procurador-Chefe destacou:

"Preliminarmente, no que diz respeito à correção das irregularidades, deverá a área técnica se pronunciar sobre os argumentos trazidos pelo proponente, no sentido de que 'eventuais irregularidades foram corrigidas em razão da recompra facultativa dos CRI, inexistindo prejuízo porque tal recompra ocorreu nos termos previstos no Contrato de Cessão, e pela curva ao par do papel'."

DA NEGOCIAÇÃO DAS PROPOSTAS DE TERMO DE COMPROMISSO

127. Inicialmente, e com relação às questões apontadas pela PFE/CVM sobre a necessidade de comprovar que *"as debêntures da VCI foram integralmente quitadas em 16.11.2020"* (parágrafo 35 retro), e (ii) o cumprimento da quitação das parcelas devidas aos investidores que adquiriram títulos da Série Prestige no âmbito do PAS CVM SEI 19957.003576/2020-18, na reunião do Comitê de Termo de Compromisso ("CTC" ou "Comitê"), realizada em 03.08.2021 [\[27\]](#), a SRE afirmou que: (i) as debêntures VCI foram quitadas; (ii) todas as ofertas objeto dos autos foram encerradas; (iii) a documentação existente no PAS CVM SEI 19957.003576/2020-18 não era capaz de comprovar o cumprimento da quitação das parcelas referentes aos títulos da Série Prestige; (iv) caso o CTC entendesse pela conveniência e oportunidade na celebração de ajuste, poderia exigir no processo de negociação com o PROPONENTE a apresentação de documentação comprobatória do pagamento da remuneração referente aos títulos Prestige, tendo alertado sobre a necessidade de tempo hábil para que a Área pudesse realizar a análise para atestar seu cumprimento; e (v) na opinião da Área Técnica, os casos seriam recomendados à celebração de Termo de Compromisso, caso o óbice levantado pela PFE-CVM referente ao PAS CVM SEI 19957.003576/2020-18 fosse afastado.

128. À luz do acima exposto, tendo em vista: (a) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da então aplicável ICVM 607 [\[28\]](#), e (b) o fato de a Autarquia já ter negociado Termos de Compromisso em casos de infração a dispositivos normativos correlatos nos quais a condição dos envolvidos guarda similaridade com os casos concretos sob análise como, por exemplo, no PAS CVM SEI 19957.009385/2016-75

(decisão do Colegiado em 28.11.2017, disponível em http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2017/20171128_R1/20171128_D0854.html)^[29], o Comitê entendeu que seria possível discutir a viabilidade de um ajuste para o encerramento antecipado do PAS CVM SEI 19957.008816/2018-48, do PAS CVM SEI 19957.003673/2020-01 e do PAS CVM SEI 19957.003576/2020-18. Assim, consoante faculta o disposto no art. 83, §4º, da então ICVM 607, o CTC decidiu negociar as condições da proposta apresentada.

129. Nesse sentido, e tendo em vista, notadamente, (i) o disposto no art. 86, *caput*, da ICVM 607; (ii) as negociações realizadas pelo Comitê em casos similares e que ensejaram aprovação de celebração de ajuste pelo Colegiado da CVM, como citado; (iii) a contemporaneidade dos processos em tela; e (iv) o histórico da PROPONENTE^[30], o Comitê sugeriu o aprimoramento da proposta apresentada com a inclusão de: **(a) obrigação de fazer** - apresentar documentação idônea capaz de comprovar o cumprimento de pagamento das parcelas dos títulos Prestige; e **(b) assunção de obrigação pecuniária** - pagar, em parcela única, junto à CVM, o valor de **R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais)**, da seguinte forma, R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) referente ao PAS CVM SEI 19957.008816/2018-48, R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) referente ao PAS CVM SEI 19957. 003673/2020-01; e R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) referente ao PAS CVM SEI 19957. 003576/2020-18^[31], que, no caso concreto, entende que seria a contrapartida adequada e suficiente para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/76), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

130. Além disso, na referida reunião realizada em 03.08.2021^[32], os membros do Comitê, tendo em vista, notadamente, (i) o grau de economia processual no PAS CVM SEI 19957.004810/2020-21, tendo em vista o reduzido número de acusados que apresentaram proposta para celebração de Termo de Compromisso^[33]; e (ii) a gravidade, em tese, do caso, que envolve possíveis operações fraudulentas em oferta pública dispensada automaticamente de registro, o Comitê entendeu não ser conveniente e nem oportuna a celebração de Termo de Compromisso proposta e que a melhor saída para o caso em tela seria um pronunciamento do Colegiado em sede de julgamento.

131. Em 13.08.2021^[34], a pedido do Representante Legal da **VÓRTX**, foi realizada reunião de esclarecimentos referente (i) às razões que levaram o CTC a deliberar pela proposta, ao Colegiado, de rejeição de celebração de TC no âmbito do PAS CVM 19957.004810/2019-82; (ii) aos valores de ajuste propostos para o encerramento antecipado dos PAS CVM SEI 19957.008816/2018-48, PAS CVM SEI 19957.003673/2020-01 e PAS CVM SEI 19957. 003576/2020-18, com base no precedente do PAS CVM nº 19957.009385/2016-75; e (iii) à majoração aplicada em razão da concomitância de processos instaurados (na ocasião, foi manifestada a intenção de apresentarem contraproposta, na qual reforçariam os argumentos expostos no decorrer da reunião).

132. Em 19.08.2021, a **VÓRTX** aditou a proposta anteriormente apresentada, anuindo com a obrigação de fazer e sugerindo o pagamento à CVM, em parcela única, do valor de R\$ 1.380.000,00 (um milhão e trezentos e oitenta mil reais), dos quais R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) corresponderiam ao PAS CVM SEI 19957.008816/2018-48, R\$ 360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais) corresponderiam ao PAS CVM SEI 19957.003673/2020-01, e R\$ 720.000,00

(setecentos e vinte mil reais) corresponderiam ao PAS CVM SEI 19957.003576/2020-18.

133. Na contraproposta apresentada, foram reforçadas as seguintes e principais alegações, anteriormente comentadas na citada reunião: (i) entendimento de que seria mais apropriada a utilização, como referencial, do Termo de Compromisso celebrado no âmbito do PAS CVM nº 19957.009798/2019-01^[35], aprovado na Reunião do Colegiado de 01.12.2020, por se tratar de um precedente de Termo de Compromisso específico para a atividade de Agente Fiduciário e ser mais recente do que o proposto pelo CTC; e (ii) ser pertinente utilizar como referência o adicional de 20%^[36] (vinte por cento) para acusados que já tinham celebrado Termo de Compromisso. Nada obstante, considerando-se o critério adotado no âmbito do referido processo citado como referência, o adicional de 20% (vinte por cento) não deveria incidir sobre o valor total proposto, mas somente sobre dois processos, excluindo-se o primeiro processo instaurado (caso VCI).

134. Em reunião realizada em 31.08.2021^[37], apreciando o aditamento proposto e as alegações apresentadas, o Comitê decidiu reiterar os termos da negociação deliberada em 03.08.2021, considerando, em especial, que o valor proposto ao final considerou como base o valor de R\$ 400.000,00 (quatrocentos mil reais), que seria atualmente o adequado em situações da espécie, e foi elevado também em linha com o ora praticado em situações semelhantes, em razão da existência de processos contemporâneos, o que difere da majoração aplicada para acusados que já tenham celebrado Termo de Compromisso. Além disso, os mesmos parâmetros balizadores para negociação de solução consensual envolvendo esse tipo de conduta também haviam sido praticados com o Intermediário Líder e seus Responsáveis no âmbito do PAS CVM SEI 19957.003576/2020-18, que, conforme já esclarecido anteriormente, apesar de ter sido apreciado pelo Comitê em concomitância, está sendo tratado em Parecer Global apartado.

135. Assim, o Comitê concedeu novo prazo para que o **PROPONENTE** se manifestasse, o qual, em 16.09.2021, apresentou documentação a fim de comprovar a quitação dos CRI Prestige e requereu que o valor da obrigação pecuniária de R\$ 2 milhões fosse dividido em seis parcelas iguais, mensais e consecutivas, tendo em vista se tratar de montante substancial.

136. Em reunião realizada em 19.10.2021^[38], o CTC, ciente do atesto pela SRE da quitação dos CRI Prestige, e considerando a decisão do Colegiado de 14.11.2017^[39], que estabeleceu parâmetros básicos para aceitação de parcelamento no âmbito da celebração de ajustes, deliberou pela possibilidade de a obrigação pecuniária de R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais) ser dividida em quatro parcelas iguais, mensais e consecutivas.

137. Assim, concedeu novo prazo para que o **PROPONENTE** se manifestasse, o qual, tempestivamente, expôs sua concordância com os termos do apresentado pelo Comitê.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

138. O art. 86 da então aplicável ICVM 607 estabelecia que, além da oportunidade e da conveniência, há outros critérios a serem considerados quando da apreciação de propostas de Termo de Compromisso, tais como a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes^[40] dos acusados, a colaboração de boa-fé e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto.

139. Nesse tocante, há que se esclarecer que a análise do Comitê é pautada pelas

grandes circunstâncias que cercam o caso, não lhe competindo apreciar o mérito e os argumentos próprios de defesa, sob pena de convolar-se o instituto de Termo de Compromisso em verdadeiro julgamento antecipado. Em linha com orientação do Colegiado, as propostas de Termo de Compromisso devem contemplar obrigação que venha a surtir importante e visível efeito paradigmático junto aos participantes do mercado de valores mobiliários, desestimulando práticas semelhantes.

140. Assim, e após êxito em fundamentada negociação empreendida, o Comitê, por meio de deliberação ocorrida em 09.11.2021^[41], entendeu que o encerramento do presente caso por meio da celebração de Termo de Compromisso, com assunção de obrigação pecuniária, junto à CVM, no valor de **R\$ R\$ 2.000.000,00 (dois milhões de reais), dividido em 4 (quatro) parcelas iguais, mensais e consecutivas**, sendo R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) referentes ao PAS CVM SEI 19957.008816/2018-48, R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) referentes ao PAS CVM SEI 19957. 003673/2020-01 e R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais) referentes ao PAS CVM SEI 19957. 003576/2020-18, afigurar-se-ia conveniente e oportuno, eis que ensejaria desfecho adequado e suficiente, inclusive à luz do tratamento do assunto na apreciação de casos semelhantes anteriores, para desestimular práticas semelhantes, em atendimento à finalidade preventiva do instituto de que se cuida, inclusive por ter a CVM, entre os seus objetivos legais, a promoção da expansão e do funcionamento eficiente do mercado de capitais (art. 4º da Lei nº 6.385/76), que está entre os interesses difusos e coletivos no âmbito de tal mercado.

DA CONCLUSÃO

141. Em razão do acima exposto, o Comitê de Termo de Compromisso, em deliberação ocorrida em 03.08.2021^[42], decidiu propor ao Colegiado da CVM a **REJEIÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **VÓRTX DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.** no âmbito do PAS CVM SEI 19957.004810/2019-82.

142. E, em 09.11.2021^[43], o Comitê de Termo de Compromisso decidiu propor ao Colegiado da CVM a **ACEITAÇÃO** da proposta de Termo de Compromisso apresentada por **VÓRTX DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS LTDA.** no âmbito do PAS CVM SEI 19957.008816/2018-48, do PAS CVM SEI 19957.003673/2020-01 e do PAS CVM SEI 19957.003576/2020-18, sugerindo a designação da Superintendência Administrativo-Financeira (SAD) para o atesto do cumprimento das obrigações assumidas.

Parecer Técnico finalizado em 14.11.2021.

^[1] Art. 11. São deveres do agente fiduciário, sem prejuízo de outros deveres que sejam previstos em lei específica ou na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente:

I - exercer suas atividades com boa fé, transparência e lealdade para com os titulares dos valores mobiliários;

II - proteger os direitos e interesses dos titulares dos valores mobiliários, empregando no exercício da função o cuidado e a diligência que todo homem

ativo e probo costuma empregar na administração de seus próprios bens;

(...)

V - verificar, no momento de aceitar a função, a veracidade das informações relativas às garantias e a consistência das demais informações contidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente, diligenciando no sentido de que sejam sanadas as omissões, falhas ou defeitos de que tenha conhecimento;

(...)

X - verificar a regularidade da constituição das garantias reais, flutuantes e fidejussórias, bem como o valor dos bens dados em garantia, observando a manutenção de sua suficiência e exequibilidade nos termos das disposições estabelecidas na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente;

(...)

XX - fiscalizar o cumprimento das cláusulas constantes na escritura de emissão, no termo de securitização de direitos creditórios ou no instrumento equivalente, especialmente daquelas impositivas de obrigações de fazer e de não fazer;

[\[2\]](#) Art. 21. É considerada infração grave, para efeito do disposto no art. 11, § 3º, da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, a inobservância dos deveres estabelecidos no art. 11, incisos I, II, III, V, VI, X, XII e XXI, e no art. 12 desta Instrução.

[\[3\]](#) I - É vedada aos administradores e acionistas de companhias abertas, aos intermediários e aos demais participantes do mercado de valores mobiliários, a criação de condições artificiais de demanda, oferta ou preço de valores mobiliários, a manipulação de preço, a realização de operações fraudulentas e o uso de práticas não eqüitativas.

II - Para os efeitos desta Instrução conceitua-se como:

(...)

c) operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, aquela em que se utilize ardil ou artifício destinado a induzir ou manter terceiros em erro, com a finalidade de se obter vantagem ilícita de natureza patrimonial para as partes na operação, para o intermediário ou para terceiros.

[\[4\]](#) Vide Nota Explicativa (“N.E.”) 01.

[\[5\]](#) Vide N.E. 02.

[\[6\]](#) Vide N.E. 03.

[\[7\]](#) Vide N.E. 01.

[\[8\]](#) Vide N.E. 02.

[\[9\]](#) Vide N.E. 01.

[\[10\]](#) Vide N.E. 02.

[\[11\]](#) Art. 12. O custodiante deve:

(...)

§ 2º O custodiante que presta serviços para emissores, além do disposto no **caput**

deve:

I – verificar o cumprimento dos requisitos formais e de criação dos valores mobiliários;

[12] Art. 20. Considera-se infração grave, para efeitos do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, o exercício das atividades reguladas por esta Instrução por pessoa não autorizada ou autorizada com base em declaração ou documentos falsos, bem como a infração às normas contidas nos arts. 1º, 2º, 9º a 16 e 22 desta Instrução.

[13] Em 03.03.2021 o **PROPONENTE** apresentou pedido para que fosse considerada proposta global de Termo de Compromisso abrangendo os Processos Administrativos Sancionadores (“PAS”) em referência.

[14] O termo de acusação do PAS CVM SEI 19957.008816/2018-48 foi apresentado pela SRE e pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN”).

[15] A tabela indica o número de Pessoas Naturais e Jurídicas imputadas nas respectivas peças acusatórias e quantas apresentaram propostas de Termo de Compromisso, o que deve ser analisado em conjunto com o que consta do capítulo destinado aos ESCLARECIMENTOS INICIAIS.

PAS CVM SEI	Número de Acusados	Número de Proponentes de TC
19957.008816/2018-48	19	6
19957.004810/2019-82	19	3
19957.003673/2020-01	5	5
19957.003576/2020-18	4	4

[16] FÁBIO FEOLA consta como acusado nos dois PAS. Já MAURO DE ANDRADE apenas consta como acusado no PAS CVM SEI 19957.003576/2020-18.

[17] As informações apresentadas nesse Parecer Técnico até o capítulo denominado “Da Responsabilização” correspondem a relato resumido do que consta da peça acusatória do caso.

[18] No âmbito do Processo CVM SEI 19957.003811/2018-29.

[19] Todos imputados na peça acusatória.

[20] Idem à N.E. 17.

[21] Processo Administrativo (“PA”) CVM SEI 19957.006871/2018-01 e PA CVM SEI 19957.002813/2019-81.

[22] Idem a N.E. 17.

[23] Art. 62. *Nenhuma emissão de debêntures será feita sem que tenham sido satisfeitos os seguintes requisitos: (...) III - constituição das garantias reais, se for o caso.*

[24] Idem a N.E. 17.

[25] Processo CVM SEI 19957.006908/2019-74, instaurado em 05.09.2019, teve como origem o trabalho ordinário de Supervisão Baseada em Risco da CVM/SRE, quando a referida oferta de valores mobiliários foi selecionada.

[26] (1) O relatório de “*due diligence*” emitido por escritório, em 26.09.2018, relativo ao CRI das séries 180ª, 181ª e 182ª, indicava em seu item “3. Análise da

documentação”, percentual de, aproximadamente, 30% de documentos pendentes de recebimento e análise de “*due diligence*” relativos a: (a) antecessores; (b) garantidores; (c) desenvolvedores; (d) proprietárias; e (e) imóveis; e (2) o relatório de “*due diligence*” emitido por escritório, em 11.12.2018, relativo ao CRI das séries 185ª até 192ª, indicava em seu item “3. Análise da documentação”, percentual de, aproximadamente, 33% de documentos apresentados com divergências relacionados aos imóveis.

[27] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SMI, SNC, SPS e SSR.

[28] Art. 83. Ouvida a PFE sobre a legalidade da proposta de termo de compromisso, a Superintendência Geral submeterá a proposta de termo de compromisso ao Comitê de Termo de Compromisso, que deverá apresentar parecer sobre a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, e a adequação da proposta formulada pelo acusado ou investigado, propondo ao Colegiado sua aceitação ou rejeição, tendo em vista os critérios estabelecidos no art. 86.

Art. 86. Na deliberação da proposta, o Colegiado considerará, dentre outros elementos, a oportunidade e a conveniência na celebração do compromisso, a natureza e a gravidade das infrações objeto do processo, os antecedentes dos acusados ou investigados ou a colaboração de boa-fé destes, e a efetiva possibilidade de punição, no caso concreto.

[29] No caso concreto, a CVM celebrou TC com uma Companhia, na qualidade de Ofertante, e um Banco, na qualidade de Intermediário Líder da oferta, acusados por terem iniciado a 6ª Emissão de Debêntures Simples da Companhia com intervalo menor do que 4 (quatro) meses do encerramento da 5ª Emissão de Debêntures Simples da mesma Companhia, em infração, em tese, ao art. 9º da ICVM 476. **Na ocasião, o Colegiado da CVM, acompanhando o Parecer do Comitê, decidiu aceitar a proposta de TC no valor de R\$ 1 milhão, sendo R\$ 600 mil para a Companhia Ofertante e R\$ 400 mil para o Intermediário Líder.**

[30] Além dos processos objeto do presente Parecer, a **VÓRTX** também figura como acusada no PAS **TA/SP2021/00009 / SEI 19957.004982/2021-71** - Operação fraudulenta (ICVM 08, I e II, c) - **Na CCP, aguardando defesa.** (Fonte: Sistema de Inquérito da CVM. Último acesso em 10.11.2021).

[31] Neste caso a **VÓRTX** atuou na qualidade de Custodiante e de Agente Fiduciário.

[32] Idem a N.E. 27.

[33] Ao todo foram responsabilizadas 19 (dezenove) pessoas: 8 (oito) Pessoas Jurídicas e 11 (onze) Pessoas Naturais, das quais somente 3 (três), sendo 2 (duas) Pessoas Jurídicas e 1 (uma) Pessoa Natural, apresentaram proposta para celebração de TC.

[34] A reunião foi realizada às 15h, por meio da plataforma *Teams*, entre a Secretaria do Comitê, o Representante Legal do PROPONENTE, Escritório LORIA e KALANSKY Advogados (Daniel Kalansky), e colaboradores da VÓRTX (Eugenia Souza, Juliano Cornacchia e Caroline Tsuchiya Silva).

[35] No caso concreto, o CTC opinou, em reunião do Colegiado de 03.11.2020, pela rejeição das propostas de TC apresentadas. Na ocasião, o Diretor Relator HM, que havia solicitado vista do processo na reunião de 03.11.2020, analisou as propostas

de termo de compromisso à luz das informações já constantes do processo e também daquelas que foram posteriormente apresentadas pelos Proponentes e pela Superintendência de Registro de Valores Mobiliários – SRE, tendo votado favoravelmente à celebração das propostas apresentadas, no **valor global de R\$ 2.325.000,00 (dois milhões e trezentos e vinte e cinco mil reais), sendo R\$ 300.000,00 (trezentos mil reais) referentes ao agente fiduciário**. O Colegiado, acompanhando o voto do Relator, deliberou, por unanimidade, por aceitar as propostas de TC apresentadas.

[36] Citam como exemplo o Termo de Compromisso celebrado no âmbito do Processo CVM SEI 19957.010176/2018-36, conforme decisão do Colegiado de 17.09.2019.

[37] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SMI, SNC, SPS e SSR.

[38] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SMI, SNC, SPS e SSR e pelo substituto da SEP.

[39] Disponível em http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2017/20171114_R1/20171114_D0048.html.

[40] Vide N.E. 30.

[41] Deliberado pelos membros titulares de SGE, SEP, SMI, SNC, SPS e SSR.

[42] Vide N.E. 27.

[43] Vide N.E. 41.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 17/11/2021, às 16:18, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 17/11/2021, às 16:27, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 17/11/2021, às 17:03, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente**, em 17/11/2021, às 17:19, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Cesar de Freitas Henriques, Superintendente Substituto**, em 17/11/2021, às 17:38, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 17/11/2021, às 18:24, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1390228** e o código CRC **92154D92**.

This document's authenticity can be verified by accessing



https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1390228** and the "Código CRC" **92154D92**.
