



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 1/2024/CVM/SSE/GSEC-2

Rio de Janeiro e São Paulo, 11 de janeiro de 2024.

De: SSE/GSEC-2
Para: SGE

Assunto: Recurso contra a decisão da SSE de encerramento do Processo CVM nº 19957.005052/2021-34

Prezado Superintendente Geral,

1. Trata-se de recurso contra a decisão desta SSE - Superintendência de Securitização e Agronegócio de arquivamento do presente processo de reclamação, após envio de Ofício de Alerta a participante. O recurso (1955905 e 1955906) foi protocolado em 09/01/2024 pela Pôr do Sol Urbanizações Ltda., CNPJ: 07.707.537/0001-35, que foi a reclamante original do processo ("Pôr do Sol" ou "Reclamante").

I - HISTÓRICO DOS FATOS

2. Este Processo CVM nº 19957.005052/2021-34 refere-se a uma reclamação (1287761 e 1287784) apresentada em 25/05/2021 à SOI - Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores pela Pôr do Sol em face da Forte Securitizadora S.A., CNPJ: 12.979.898/0001-70 ("ForteSec" ou "Reclamada"), alegando apropriação do patrimônio separado, violação ao procedimento de recompra antecipada, irregularidade na liberação das garantias, e violação ao dever de informar na operação relativa às **193ª, 194ª, 195ª e 196ª Séries da 1ª Emissão de CRIs - Certificados de Recebíveis Imobiliários da ForteSec**. O processo foi remetido pela SOI à SSE em 26/02/2022 (1450408), e encaminhado pela SSE à GSEC-2 - Gerência de Securitização e Agronegócio 2 em 10/03/2022 (1456858). Os fatos reclamados remontam ao 2º semestre de 2020 e ao 1º semestre de 2021, anteriormente ao ato de publicação da Resolução CVM nº 60/21 e, portanto, foram analisados sob a égide da Instrução CVM nº 414/04 e da Lei nº 9.514/97.

3. Conforme mostram os documentos 1415899 e 1415903 deste processo,

a ForteSec apresentou, em 23/12/2021, resposta ao Ofício nº 1070/2021/CVM/SOI/GOI-2 enviado a eles pela SOI em 02/12/2021 (1401577 e 1401595), contendo sua manifestação quanto a essa reclamação da Pôr do Sol. Essa resposta foi enviada após pedido de dilação de prazo apresentado pela ForteSec em 07/12/2021 (1404855 e 1404856), o qual foi concedido pela SOI na mesma data (1404857).

4. Em 14/04/2022, em virtude da resposta da ForteSec de 23/12/2021, a Pôr do Sol apresentou à SOI reclamação complementar contra a securitizadora, juntamente com pedido de vista ao processo (1497044 e 1497045). Esse pedido de vista foi atendido pela GSEC-2 e pela SOI-CDC - Centro de Consultas em 12/05/2022 e 02/06/2022, respectivamente, como mostram o Despacho GSEC-2 nº 1498375 e o email nº 1519168.

5. A análise do caso foi realizada e fundamentada pela GSEC-2 através dos 213 parágrafos do Parecer Técnico nº 43/2023-CVM/SSE/GSEC-2 (1920902), como mostra o Despacho GSEC-2 nº 1920904. Segue um breve relato das conclusões sobre a reclamação:

a) Violação ao dever de informar: (i) descumprimento do prazo do contrato de cessão para informar ao cedente o valor de recompra antecipada dos créditos imobiliários que compunham o lastro do CRI (atraso de 6 a 8 dias úteis pela ForteSec); e (ii) descumprimento de 16 (dezesseis) obrigações não-pecuniárias da operação, conforme informado pela Vórtx DTVM (agente fiduciário) através de fato relevante divulgado em 17/12/20.

b) Violação ao procedimento de recompra antecipada: o resgate antecipado dos CRI deveria ter ocorrido em 22/02/21, porém ocorreu em 24/02/21.

c) Irregularidades na liberação de garantias: nenhuma irregularidade detectada, uma vez que não foi identificado descumprimento a dispositivo expressamente previsto no Termo de Securitização (o qual não obrigava o envio de documentos específicos sobre garantias pela ForteSec à Pôr do Sol após a recompra dos créditos imobiliários pelo cedente ou após a liquidação antecipada do CRI), podendo ter ocorrido eventual descumprimento de algum outro contrato firmado entre as partes, o que fugiria à competência da CVM.

d) Apropriação indevida do patrimônio separado, com a retenção de cerca de R\$ 2,2 milhões pela ForteSec: constatou-se que a matéria envolve condições comerciais firmadas entre as partes, em contrato apartado, as quais são objeto de disputa arbitral e judicial, o que estaria fora da competência desta Autarquia.

6. Conforme descrito na seção IV - *Conclusão* do referido parecer técnico, após análise, a GSEC-2/SSE identificou a seguinte infração neste caso referente aos itens "a" e "b" acima: Forte Securitizadora S.A. -> art. 12 da Lei nº 9.514/97 (falha na administração do patrimônio separado).

7. Contudo, conforme também descrito no parecer técnico, tal infração identificada, no entendimento da GSEC-2, o qual foi corroborado por esta SSE, não justificou a abertura de um PAS - Processo Administrativo Sancionador, visto que a mesma não apresentou alto grau de reprovabilidade ou de repercussão, expressividade de valores relacionados à conduta, ou impacto da conduta na credibilidade do mercado de capitais, além de não terem sido observados prejuízos causados a investidores. Destaca-se, ainda, que não houve reclamação de investidor.

8. Dessa forma, nos termos do art. 4º, inciso I, alínea "b" e §2º da Resolução CVM nº 45/21 ("RCVM 45"), a SSE julgou que o envio de Ofício de Alerta representava uma medida de supervisão adequada para o caso aqui tratado. Assim, a SSE enviou à ForteSec, em 12/12/2023 (1939415), o Ofício de Alerta nº 8/2023/CVM/SSE/GSEC-2 (1920903).

9. Conforme descrito no Despacho GSEC-2 nº 1920904, após o envio desse Ofício de Alerta à ForteSec, o processo foi arquivado na GSEC-2 e na SSE, tendo sido devolvido à SOI, para comunicação à Reclamante sobre a análise realizada, as medidas adotadas, e seu consequente arquivamento. A SOI realizou a comunicação à Pôr do Sol por email em 17/12/2023 (1943093), encaminhando à Reclamante a íntegra do Parecer Técnico nº 43/2023-CVM/SSE/GSEC-2.

II - DO RECURSO

10. A Reclamante, apesar de concordar com a infração identificada pela SSE no caso, afirma que o parecer desconsiderou aspectos relevantes da disputa quanto às alegações envolvendo a apropriação indevida de recursos do patrimônio separado e proferiu decisão sem a fundamentação adequada quanto a este ponto. Após repisar, de forma resumida, alguns itens já trazidos na reclamação original, a Pôr do Sol alega que a SSE, de forma equivocada e desmotivada, desconsiderou o teor das cláusulas 2.6 e 4.4 do Contrato de Cessão, que vedam expressamente compensações e retenções do patrimônio separado, independentemente da motivação da retenção.

11. Desse modo, prosseguem, independentemente dos motivos pelos quais a retenção foi realizada e da existência de eventuais prejuízos (e eles não existem), a ForteSec violou o Contrato de Cessão e as normas do mercado de capitais, de modo que deve ser acolhido este recurso, a fim de que o Colegiado determine que a SSE fundamente e revise seu entendimento especificamente no que diz respeito à apropriação do patrimônio separado, concluindo-se pela instauração de processo administrativo sancionador, nos termos do art. 4º, §4º da RCVM 45.

12. A Pôr do Sol descreve parte dos parágrafos 173 e 174 do parecer técnico, a saber:

"(i) não teria ficado claro que as retenções realizadas pela Fortesec se refeririam a itens que "não tinham a ver com despesas previstas no Termo de Securitização ou no Contrato de Cessão, e que, portanto, representariam uma apropriação indevida de recursos do patrimônio separado pela securitizadora"; e (ii) eventuais compensações e retenções relativas à cobrança de multa por descumprimento do suposto direito de preferência devem ser tratadas na esfera apropriada, considerando que se tratar de condições comerciais firmadas entre as partes."

13. Quanto ao item (i), a Reclamante afirma que o parecer da SSE carece de fundamentação, o que impõe a interposição deste recurso, pois a SSE não teria se manifestado sobre aspecto essencial da reclamação: independentemente de sua motivação, a compensação e retenção de valores era vedada pelas cláusulas 2.6, 4.4, item "a" e 7.1.2, todas do Contrato de Cessão.

14. A recorrente afirma que a SSE concluiu que não haveria evidências de violação expressa ao Termo de Securitização ou ao Contrato de Cessão, mas que o entendimento estaria equivocado e a SSE foi omissa e contraditória ao assim entender. Apontam que, na fundamentação do parecer técnico, sequer há menção às cláusulas em questão, a despeito de sua relevância, sendo ambas tratadas somente nos trechos em que são reproduzidas as alegações da Pôr do Sol, sem que sejam sequer consideradas nas razões e fundamentação da SSE.

15. Sobre a retenção de valores pela ForteSec e a chamada "cláusula de

entendimento integral", a Reclamante afirma que o tema foi tratado de forma contraditória no Parecer Técnico. Ao mesmo tempo em que se consignou que se trata de "*matéria comercial que foge à competência da CVM*", também se entendeu que (i) a interpretação das cláusulas 16.8 e 19.7 do Contrato de Cessão admitiria que a Proposta de Assessoria não está mais em vigor e (ii) a interpretação da ForteSec sobre a referida proposta não estaria necessariamente errada.

16. Assim, aduz a Reclamante, se o tema é privado das partes, não há necessidade de que o Parecer Técnico se debruce sobre eles. Se houve aprofundamento, o entendimento consignado no referido parecer deve ser devidamente fundamentado. Além disso, as cláusulas 14 e 8.12 do Termo de Securitização nada preveem sobre a possibilidade de pagamento de eventuais multas com os recursos do patrimônio separado. Também não há previsão divergente de tal entendimento no Contrato de Cessão e tampouco existe previsão nesse sentido na legislação cabível.

17. A Pôr do Sol afirma que, especificamente quanto ao seu entendimento acerca da taxa de sucesso e estruturação, o parecer técnico também carece de fundamentação. A despeito de entender que as referidas taxas foram pagas logo no início da operação em 2018 e não no momento da liquidação antecipada ocorrida em 2021, nos termos das cláusulas 2.2 e 2.2.1, "a" do Contrato de Cessão, não concluiu que o valor de R\$ 1.136.747,33 foi indevidamente retido pela Reclamada (§§ 169/171).

18. Quanto ao item (ii), a recorrente informa que está trazendo ao conhecimento da CVM a Sentença Arbitral Final proferida no procedimento arbitral instaurado pela Pôr do Sol contra a ForteSec para tratar, dentre outros pedidos, do recebimento de valores que foram indevidamente retidos e compensados pela ForteSec no contexto da liquidação dos CRI. A Reclamante alega que, de forma diversa da SSE, a referida sentença condenou a ForteSec ao pagamento do valor de R\$ 2.288.490,54.

19. Apontam que, na ocasião, a ForteSec alegou que apenas as verbas do patrimônio separado estariam protegidas. Desse modo, após a liquidação da operação e a emissão do Termo de Quitação, esse valor remanescente se reintegraria ao patrimônio comum da securitizadora e ele seria passível de compensações. Para a Reclamante, nenhum valor poderia ser compensado, antes ou depois da emissão da quitação.

20. A Pôr do Sol descreve que o Tribunal Arbitral entendeu que a cláusula 2.6 do Contrato de Cessão vedou expressamente qualquer compensação de verbas relacionadas à relação entre as partes, nos termos do art. 375 do Código Civil. Se o objetivo da referida cláusula fosse vedar apenas a compensação de obrigações que integrassem o patrimônio separado, ela seria redundante e desnecessária.

21. A Reclamante também repete, ao longo do recurso, alguns apontamentos já trazidos em sua reclamação original e em sua reclamação complementar, como por exemplo, o fato que as partes renunciaram ao direito de compensar valores no Contrato de Cessão, suas considerações a respeito dos apontamentos da resposta da ForteSec à CVM, outros apontamentos referentes à existência da chamada "cláusula de entendimento integral" no Contrato de Cessão e no Termo de Securitização, o momento do término do patrimônio separado na operação, entre outros.

22. Desse modo, a Pôr do Sol conclui seu recurso solicitando o seguinte:

"34. Em razão dos argumentos acima, a Reclamante, respeitosamente, solicita que a SSE reconsidere a opinião manifestada no Parecer Técnico para determinar a abertura do processo sancionador contra a Fortesec, nos termos do

art. 4º, § único da RCVM 46.

35. *Caso a I. Área Técnica reitere o entendimento exarado no Parecer Técnico, a Reclamante solicita que o presente recurso seja encaminhado para apreciação do Colegiado desta Autarquia, nos termos do art. 4º, §6º da RCVM 45, postulando-se que seja determinado que a SSE revise e fundamente seu entendimento, concluindo-se pela instauração do processo administrativo sancionador.*

36. *Os documentos relativos ao procedimento arbitral e ao respectivo cumprimento de sentença são sigilosos. Por isso, a fim de que referida documentação seja juntada aos autos, requer-se que o feito passe a tramitar sob sigilo. Tão logo deferido o pedido, a documentação será acostada aos autos pela Reclamante."*

III - DA ANÁLISE DO RECURSO PELA SSE/GSEC-2

23. Inicialmente, cumpre ressaltar que o presente recurso contra o procedimento adotado pela SSE em processo com potencial sancionador foi analisado nos termos do art. 4º, § 4º, da RCVM 45, transcrito mais adiante neste Ofício Interno.

24. Assim, diferentemente do que alega a Reclamante, a SSE não deixou de se manifestar sobre aspecto essencial da reclamação, uma vez que analisou, sim, a questão do cabimento ou não da devolução de valores pela ForteSec à Pôr do Sol, alegada desde a reclamação original pela Reclamante. Como se vê no Parecer Técnico nº 43/2023-CVM/SSE/GSEC-2 (1920902), a questão da alegação da Pôr do Sol sobre a ocorrência de apropriação indevida de patrimônio separado pela ForteSec teve uma sub-seção exclusiva do parecer dedicada ao tema, qual seja, a sub-seção III.4, que se estende do parágrafo nº 155 ao parágrafo nº 190. Ou seja, há extensa fundamentação.

25. O fato de a Reclamante destacar neste recurso apenas parte de dois parágrafos específicos do parecer técnico (quais sejam, os parágrafos 173 e 174), bem como trechos de alguns outros parágrafos do parecer de forma espalhada, e tecer suas considerações em cima dos mesmos, não significa que a SSE tenha deixado de fundamentar sua decisão.

26. Ainda, o fato de a sub-seção III.4 não fazer menção específica à numeração das cláusulas 2.6 e 4.4 do Contrato de Cessão não significa, em absoluto, uma ausência de fundamentação da SSE no que se refere ao tema da alegada apropriação indevida do patrimônio separado, como a Pôr do Sol tenta fazer parecer em seu recurso. A simples leitura da sub-seção III.4 deixa claro que a matéria foi devidamente analisada e as conclusões ali constantes foram devidamente fundamentadas, independentemente de haver ou não menção específica à numeração das cláusulas 2.6 e 4.4 do Contrato de Cessão.

27. Uma vez que as considerações da SSE sobre o tema relativo à alegada apropriação indevida do patrimônio separado já se encontram expostas no Parecer Técnico nº 43/2023-CVM/SSE/GSEC-2 (1920902), entendemos não haver necessidade de repeti-las aqui neste Ofício Interno.

28. Sobre as considerações da Pôr do Sol neste recurso, que a análise da SSE a respeito da retenção de valores pela ForteSec e a "cláusula de entendimento integral" seria contraditória, entendemos que a alegação não faz sentido. Como a área técnica está verificando o tema durante a análise do processo, é natural que ela forneça sua interpretação ao fazer a leitura de determinadas cláusulas presentes nos documentos da operação, tais como o Contrato de Cessão e o Termo de Securitização. O fato de a área técnica ter concluído, após análise, que o tema é privado das partes, por envolver questão comercial firmada entre elas, não significa que o parecer técnico não poderia sequer ter se debruçado sobre o tema. Ao

contrário do alegado pela Pôr do Sol, o entendimento da área técnica sobre esse assunto foi, sim, devidamente fundamentado na sub-seção III.4 do parecer técnico. Portanto, não há qualquer tratamento contraditório pela área técnica, como faz parecer a Reclamante em seu recurso.

29. Observa-se também que, sobre o entendimento de que a SSE, acerca do tema relativo à taxa de sucesso e estruturação, teria deixado de fundamentar seus apontamentos, esclarecemos que a alegação do recurso é improcedente, uma vez que o tema é tratado na sub-seção III.4 do parecer técnico. Ocorre apenas que a Pôr do Sol discorda do entendimento da SSE.

30. Assim, observa-se que o presente recurso é, na verdade, somente uma manifestação da irresignação da Pôr do Sol pelo fato de a CVM, ao ter realizado a análise do caso, não ter concordado inteiramente com seus apontamentos, trazidos na reclamação original e na reclamação complementar, em particular no que se refere à questão da apropriação indevida do patrimônio separado alegada pela Reclamante, que envolve valor financeiro em disputa arbitral e judicial entre as partes (Pôr do Sol e ForteSec).

31. Ainda, o fato de, segundo o que relata a Pôr do Sol em seu recurso, ter ocorrido uma decisão de Tribunal Arbitral que lhe favorece com relação à interpretação de cláusulas previstas no Contrato de Cessão da operação (como a cláusula 2.6 por eles citadas, por exemplo) não implica necessariamente a ocorrência de uma infração às normas da CVM, como a Reclamante tenta fazer parecer em seu recurso.

32. Além disso, destacamos que, diferentemente do que pode dar a entender o recurso da Reclamante, não cabe à SSE condenar a ForteSec a realizar o pagamento de qualquer valor à Pôr do Sol, devendo tal matéria comercial ser tratada, conforme pleiteado pelas partes, pelo próprio tribunal arbitral, como foi feito, ou pela Justiça, e não por esta Autarquia.

33. Ademais, a Pôr do Sol relata que, após o entendimento manifestado pelo Tribunal Arbitral, a Reclamante ajuizou ação de cumprimento de sentença arbitral, enquanto que a ForteSec ajuizou nova ação para discutir a vigência de Proposta de Assessoria firmada entre as partes e uma suposta violação ao direito de preferência pela Pôr do Sol. Logo, fica claro que se trata de uma disputa comercial que prossegue entre as partes, e nesse contexto, observa-se que a Pôr do Sol permanece tentando atrair a competência da CVM para a mesma, alegando, agora, uma suposta ausência de fundamentação pela área técnica em seu parecer, algo que não houve.

34. Assim, apesar das considerações da Pôr do Sol em seu recurso, esta SSE entende que não foram trazidos elementos novos que pudessem alterar as conclusões anteriores desta área técnica. Tampouco há elementos que justifiquem o conhecimento pelo Colegiado, como detalhado a seguir.

35. Conforme dispõe o art. 4º, § 4º da Resolução CVM nº 45/21, não cabe recurso dos participantes contra decisões das superintendências da CVM pelo arquivamento de processos em decorrência da inexistência de irregularidades no caso, ou, havendo irregularidades, da pouca relevância da conduta, e baixa expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico tutelado, com a utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que a superintendência julgar mais efetivos, exceto se a decisão da superintendência não estiver fundamentada, ou se estiver em desacordo com posicionamento prevaiente do Colegiado, cabendo ao recorrente demonstrar expressamente a ocorrência de uma dessas duas situações. Transcrevemos:

Art. 4º, § 4º da Resolução CVM nº 45/21

"Art. 4º Considerando as informações obtidas na investigação das infrações administrativas, as superintendências podem:

I - deixar de lavrar termo de acusação nos casos em que concluírem:

a) pela inexistência de irregularidades ou pela extinção da punibilidade; ou

b) pela pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da ameaça ou da lesão ao bem jurídico tutelado e a possibilidade de utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos;

(...)

§ 4º Somente cabe recurso da decisão contida no inciso I, do caput, se ausente a fundamentação ou caso esteja em desacordo com posicionamento prevalecente no Colegiado.

§ 5º No recurso de que trata o § 4º, incumbe ao recorrente demonstrar expressamente a ausência de fundamentação ou a dissonância em relação ao posicionamento prevalecente do Colegiado.

(...)"

36. No processo em tela, como já dito anteriormente, a SSE optou pelo envio do Ofício de Alerta nº 8/2023/CVM/SSE/GSEC-2 (1920903) à ForteSec, julgando que essa medida de supervisão mostrava-se mais efetiva neste caso, dada a baixa expressividade da infração identificada.

37. Como fica claro pela análise dos autos deste processo, não houve ausência de fundamentação por parte desta área técnica, uma vez que o Parecer Técnico nº 43/2023-CVM/SSE/GSEC-2 (1920902) traz todo o detalhamento da análise realizada e dos motivos que levaram ao arquivamento do processo pela área técnica, após o envio de Ofício de Alerta à Reclamada. Do mesmo modo, não há, na análise realizada pela área técnica, dissonância em relação a posicionamento prevalecente do Colegiado da CVM.

IV - DA CONCLUSÃO

38. Portanto, a SSE sugere que o Colegiado da CVM corrobore seu entendimento, de forma a deliberar pelo não conhecimento do recurso apresentado pela Pôr do Sol, haja vista que não foram atendidos os requisitos previstos no art. 4º, § 4º, da RCVM 45.

39. Por fim, propõe-se que a relatoria do presente caso seja conduzida pela SSE/GSEC-2.

Atenciosamente,

Thiago Ferraz

Analista (GSEC-2)

Luís Felipe Marques Lobianco

Gerente de Securitização e Agronegócio 2 (GSEC-2)

Bruno de Freitas Gomes

Superintendente de Securitização e Agronegócio (SSE)



Documento assinado eletronicamente por **Thiago de Sampaio-Ferraz, Analista**, em 31/01/2024, às 09:06, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Lobianco, Gerente**, em 31/01/2024, às 11:18, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Superintendente**, em 31/01/2024, às 11:30, 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://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1957009** e o código CRC **C79EE1E1**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1957009** and the "Código CRC" **C79EE1E1**.*