



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI 19957.007862/2018-20

SUMÁRIO

PROPONENTES:

1. **ALICIA NAVAR NOYOLA;**
2. **CARLOS REBELATTO;**
3. **ACRUX ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA., ALBERTO DOS SANTOS RODRIGUES e VICTOR MARIZ TAVEIRA; e**
4. **OLIVEIRA TRUST DTVM S.A. e JOSÉ ALEXANDRE COSTA DE FREITAS.**

ACUSAÇÃO^[1]:

- a. ALICIA NAVAR NOYOLA, CARLOS REBELATTO, ACRUX ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA. e seus sócios, à época dos fatos, ALBERTO DOS SANTOS RODRIGUES e VICTOR MARIZ TAVEIRA, por terem concorrido para a realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, conforme definida na letra “c”^[2] do item II da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo item I^[3]; e
- b. OLIVEIRA TRUST DTVM S.A. e seu diretor responsável pela administração de Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDCs, à época dos fatos, JOSÉ ALEXANDRE COSTA DE FREITAS, por não terem diligenciado em fiscalizar terceiro contratado por fundo de investimento sob sua administração, em infração ao art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409/04^[4].

PROPOSTAS:

1. ALICIA NAVAR NOYOLA: pagar à CVM o valor de R\$ 10.000,00 (dez mil reais);
2. CARLOS REBELATTO: pagar à CVM o valor de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais);
3. ACRUX ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA., ALBERTO DOS SANTOS RODRIGUES e VICTOR MARIZ TAVEIRA: pagar à CVM o valor total de 1.050.000,00 (um milhão e cinquenta mil reais), em até 120 (cento e vinte)

dias da celebração do Termo de Compromisso, “deixando a critério do Comitê de Termo de Compromisso como deve ser repartido tal valor entre o que seria destinado a um pagamento à CVM e outro aos cotistas do FIDC COMANCHE, na proporção das cotas detidas ao tempo dos fatos”; e

4. OLIVEIRA TRUST DTVM S.A. e JOSÉ ALEXANDRE COSTA DE FREITAS: pagar à CVM, respectivamente, os valores de R\$ 750.000,00 (setecentos e cinquenta mil reais) e R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), totalizando R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais).

PARECER DO COMITÊ: REJEIÇÃO

PARECER DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM SEI 19957.007862/2018-20

RELATÓRIO

1. Trata-se de propostas^[5] de Termo de Compromisso apresentadas por **ALICIA NAVAR NOYOLA** (doravante denominada “ALICIA NOYOLA”), **CARLOS REBELATTO, ACRUX ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA.** (doravante denominada “ACRUX” ou “Gestora”), **ALBERTO DOS SANTOS RODRIGUES** (doravante denominado “ALBERTO RODRIGUES”), **VICTOR MARIZ TAVEIRA** (doravante denominado “VICTOR TAVEIRA”), **OLIVEIRA TRUST DTVM S.A.** (doravante denominada de “OLIVEIRA TRUST”) e **JOSÉ ALEXANDRE COSTA DE FREITAS** (doravante denominado “JOSÉ DE FREITAS”), nos autos do Processo Administrativo Sancionador CVM SEI 19957.007862/2018-20, instaurado pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais - SIN (“Área Técnica”).

DOS FATOS E DA ANÁLISE DA ÁREA TÉCNICA

2. A **investigação originou-se de denúncia apresentada**, em 11.09.2014, no âmbito do Processo CVM SP-2014-354, pelo Sindicato dos Empregados nas Entidades e Empresas de Previdência Privada Fechada e nas Empresas de Previdência Aberta do Estado do Rio de Janeiro - SINDEPPERJ, contra a Fundação R.F.S.S., **em razão de investimentos realizados** pela entidade **em dois fundos de investimento, entre eles o Comanche Clean Energy FIDC Mercantis (“FIDC Comanche” ou “Fundo”)**^[6].

3. De acordo com seu regulamento de 16.03.2010, vigente à época dos aportes dos cotistas, **o Fundo foi constituído sob a forma de condomínio**

fechado, destinado a investidores qualificados, com prazo de 15 anos contados a partir da primeira emissão de cotas.

4. Conforme a SIN, **a política de investimentos do Fundo previa que entre 50 e 100% do seu patrimônio líquido deveria ser utilizado para a aquisição de direitos creditórios de apenas duas sociedades Cedentes**, a Comanche Biocombustíveis de Canitar Ltda. e a Comanche Biocombustíveis de Santa Anita Ltda., ambas^[7] **pertencentes ao mesmo grupo empresarial, o "Grupo Comanche"**, com coobrigação da respectiva cedente, bem como da sua controladora.

5. De acordo com a Área Técnica:

- a. **o Grupo Comanche** tinha como principal atividade econômica a produção de biocombustíveis em três usinas, duas delas localizadas no estado de São Paulo e outra na Bahia, e **encontrava-se em sérias dificuldades financeiras**;
- b. diante dessa situação, **foi estruturado o FIDC Comanche como veículo para capitalizar as sociedades integrantes do Grupo Comanche**. Os **direitos creditórios** cedidos ao Fundo **foram originados de um único contrato** firmado, em 31.03.2009, entre as duas usinas do Grupo em São Paulo e a Petrobrás Distribuidora S.A. ("BR Distribuidora") **para fornecimento de etanol ("Contrato")**. Tal **Contrato previa quantidades mínimas de álcool que deveriam ser entregues mensalmente pelas usinas à BR Distribuidora, sob pena de rescisão contratual**;
- c. **a rentabilidade e os riscos do FIDC Comanche ficaram vinculados ao fiel cumprimento do referido Contrato**, o que pressupunha, basicamente, a entrega das quantidades acordadas por parte das Cedentes e a efetivação dos pagamentos pela Sacada;
- d. foi apurado junto à BR Distribuidora que **o Contrato, em momento algum, foi cumprido pelas unidades produtivas do Grupo Comanche, que, reiteradamente, entregavam quantidades de etanol abaixo do mínimo estabelecido**;
- e. no entanto, **o Grupo Comanche utilizou esse Contrato para estruturar o FIDC Comanche e protocolar na CVM, em dezembro de 2009, os documentos relativos à distribuição de cotas do Fundo**. Nesse mesmo mês, **as duas usinas do Grupo Comanche cessaram por completo a entrega de biocombustíveis para a BR Distribuidora**;
- f. **a primeira versão do Prospecto** de Distribuição de Cotas do Fundo ("Prospecto"), de 09.01.2010, bem **como todas as subsequentes omitiam dos investidores o fato de que o Contrato**, que seria a única fonte de receitas do FIDC Comanche, **vinha sendo sistematicamente descumprido** pelas Cedentes;
- g. **durante os primeiros cinco meses de 2010, não foi realizado um único aporte no Fundo**. Diante desse cenário, **o Grupo Comanche e a estruturadora do FIDC, que já haviam contratado a D.T.T.C. Ltda. e, em especial, seu sócio, à época dos fatos, CARLOS REBELATTO, para assessorá-los na captação de recursos** para as usinas (originalmente através da emissão de CCBs), **solicitaram que ele elaborasse uma "Projeção de Fluxo de Caixa" para o Grupo Comanche**;
- h. **o FIDC Comanche, que não havia atraído um único cotista, desde janeiro de 2010, após a divulgação do estudo elaborado por CARLOS**

REBELATTO, em junho de 2010, captou recursos de quatro cotistas, três entidades fechadas de previdência complementar e uma prefeitura municipal do Estado do Rio de Janeiro, no valor total de R\$ 45.002.881,60 (quarenta e cinco milhões, dois mil e oitocentos e oitenta e um reais e sessenta centavos);

- i. considerando que a rentabilidade do Fundo estava vinculada ao pagamento de direitos creditórios não performados, **a decisão de investimento baseou-se, principalmente, no Anexo 7 ao Prospecto, que consistia da Projeção de Fluxo de Caixa** realizada pela D.T.T.C. Ltda., de autoria de CARLOS REBELATTO;
- j. no entanto, **a rentabilidade esperada divulgada pelo Grupo Comanche quando da captação de investidores para o Fundo não se materializou. Pelo contrário, o valor unitário das cotas seniores manteve-se estável em R\$ 100 mil durante todo o período de captação (entre junho e outubro de 2010) para, dois meses depois do último aporte, iniciar sua queda. Já em fevereiro de 2011, ou seja, cerca de apenas quatro meses após o encerramento da oferta, o valor das cotas havia sido praticamente todo corroído;**
- k. ao analisar as informações bancárias do Grupo Comanche, concluiu-se que, **dos recursos que foram repassados pelo FIDC Comanche, R\$ 26.867.847,49 (vinte e seis milhões, oitocentos e sessenta e sete mil e quarenta e nove centavos) receberam destinações sem guardar relação com a atividade produtiva das usinas;**
- l. os R\$ 45.002.881,60 (quarenta e cinco milhões, dois mil e oitocentos e oitenta e um reais e sessenta centavos) aportados pelos cotistas no FIDC Comanche foram perdidos praticamente integralmente, uma vez que **foram pagas apenas amortizações no valor de R\$ 184.880,00 (cento e oitenta e quatro mil, oitocentos e oitenta reais); e**
- m. **o Fundo foi encerrado mediante o recebimento, pelos quatro cotistas, de debêntures do Grupo Comanche em troca de suas cotas. As debêntures nunca foram pagas, o que resultou em prejuízos aos investidores de pelo menos R\$ 44.818.001,60 (quarenta e quatro milhões, oitocentos e dezoito mil e um reais e sessenta centavos), sem considerar o não pagamento da remuneração prevista pelos direitos creditórios cedidos.**

6. A SIN entendeu que a estruturação e a operação do FIDC Comanche revelou-se uma operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, capitaneada pelas sociedades integrantes do Grupo Comanche e seus dirigentes, entre eles ALICIA NOYOLA, auxiliados pela gestora do Fundo, ACRUX e seus sócios, ALBERTO RODRIGUES e VICTOR MARIZ TAVEIRA, bem como por CARLOS REBELATTO.

7. De acordo com a Área Técnica, a destinação dos recursos obtidos deixou evidente que a finalidade do FIDC COMANCHE era a obtenção de vantagens ilícitas para o Grupo Comanche e para terceiros que participaram da estruturação do Fundo e da oferta.

8. **A SIN concluiu que o FIDC COMANCHE foi utilizado em uma operação que vitimou os seus cotistas de forma imediata e, de forma mediata, os beneficiários das entidades fechadas de previdência complementar e os cidadãos e contribuintes de município do estado do Rio de Janeiro.**

Da Atuação de ALICIA NOYOLA

9. A Área Técnica afirmou que:

- a. os principais agentes fraudadores eram as empresas integrantes do Grupo Comanche, assim como as pessoas naturais responsáveis por sua administração;
- b. o esquema envolvia a divulgação do FIDC COMANCHE, omitindo dos potenciais investidores que o contrato de fornecimento de etanol à BR Distribuidora, única fonte de receita dos direitos creditórios não performados a serem cedidos ao Fundo, vinha sendo sistematicamente descumprido desde seu início pelo Grupo Comanche;
- c. os recursos aportados pelos cotistas do Fundo eram apropriados em benefício das próprias sociedades do Grupo Comanche ou de terceiros, implicando o não cumprimento do Contrato e na conseqüente perda de praticamente a integralidade dos investimentos realizados pelos quatro investidores;
- d. três sociedades do Grupo Comanche e as pessoas naturais responsáveis por sua administração atuaram nas duas pontas da estruturação. De um lado, fornecendo as informações enganosas que viriam a compor o Prospecto e, principalmente, que iriam subsidiar a Projeção de Fluxo de Caixa produzida por CARLOS REBELATTO em nome da D.T.T.C. Ltda. e de outro, promovendo a indevida destinação dos recursos captados dos investidores, ocorrida diretamente nas contas de titularidades de tais sociedades e dali desviada para diversos destinos e objetivos;
- e. ALICIA NOYOLA era de relevância estratégica não apenas para o Grupo Comanche, do qual era responsável pela condução dos negócios, mas para o cumprimento do contrato firmado com a BR Distribuidora;
- f. documentos arquivados junto à *United States Securities and Exchange Commission* - SEC apresentam ALICIA NOYOLA como fundadora e *Vice Chairman* da controladora do Grupo Comanche;
- g. ALICIA NOYOLA representou empresas do Grupo Comanche em importantes contratos relativos ao FIDC COMANCHE e era presença constante nas Assembleias de Cotistas do Fundo, na qualidade de representante dos cotistas subordinados; e
- h. a cessão de direitos creditórios ao FIDC COMANCHE representava a esperança de recuperação das empresas do Grupo Comanche, não sendo factível que os executivos estratégicos do Grupo estivessem alheios ao que ocorria no projeto de captação de R\$ 80 milhões e que resultou na obtenção de R\$ 45 milhões no mercado de capitais e na posterior destinação dada a esses recursos.

Da atuação da ACRUX e de seus sócios, ALBERTO RODRIGUES e VICTOR TAVEIRA

10. A Área Técnica afirmou que:

- a. para o sucesso da operação fraudulenta, foi necessário ao Grupo Comanche contar com a omissão da gestora do FIDC COMANCHE, a ACRUX, em corretamente avaliar a aplicação dos recursos captados na aquisição de

direitos creditórios;

- b. era obrigação da Gestora conhecer, avaliar e monitorar detalhadamente o investimento realizado pelo Fundo, de forma a garantir o “*full disclosure*” nos documentos de divulgação de todas as informações pertinentes e necessárias à tomada de decisão de investimento consciente e embasada por parte de potenciais investidores;
- c. os interesses da Gestora não se encontravam alinhados com os dos cotistas, já que **a ACRUX, durante todo o período em análise, foi sócia da C.I. Ltda., estruturadora do FIDC COMANCHE, e tal relação societária foi omitida da seção do Prospecto destinada a potenciais conflitos de interesse;**
- d. o comportamento omissivo da ACRUX ocorreu de maneira deliberada e dolosa, uma vez que **R\$ 1.050.000,00** (um milhão e cinquenta mil reais) **oriundos de aportes recebidos do FIDC COMANCHE foram repassados pelo Grupo Comanche para contas de sociedades ligadas aos sócios da Gestora,** demonstrando de forma inequívoca que seus sócios, **ALBERTO RODRIGUES e VICTOR TAVEIRA,** foram os responsáveis pela contribuição da ACRUX à operação fraudulenta, fazendo jus, inclusive, a parte dos recursos desviados;
- e. VICTOR TAVEIRA, diretor responsável pela administração de carteiras de valores mobiliários, e o também diretor ALBERTO RODRIGUES, representaram a Gestora em atos relativos ao FIDC COMANCHE;
- f. ALBERTO RODRIGUES e VICTOR TAVEIRA representaram a ACRUX no "Instrumento Particular de Contrato de Promessa de Cessão e Aquisição de Direitos Creditórios e Outras Avenças", do qual a Gestora era interveniente anuente, e também no Contrato de Prestação de Serviços de Cobrança, pelo qual a Gestora e o Fundo contratam a COMANCHE PARTICIPAÇÕES DO BRASIL LTDA. para prestar serviços de agente cobrador do Fundo;
- g. todas as sociedades ligadas à Gestora, que receberam R\$1.050.000,00 (um milhão e cinquenta mil reais) do Grupo Comanche em repasses dos aportes realizados pelos cotistas do Fundo, podem ser ligadas a ALBERTO RODRIGUES e sua família; e
- h. restou comprovado que tanto a ACRUX quanto seus sócios ALBERTO RODRIGUES e VICTOR TAVEIRA participaram da operação fraudulenta, omitindo-se no exercício da atribuição de corretamente avaliar e acompanhar os ativos investidos pelo Fundo, permitindo que o Prospecto omitisse dos investidores a inadimplência contratual das cedentes, naquilo que deveria ser o cerne da atuação de um gestor minimamente diligente.

Da atuação de CARLOS REBELATTO

- 11. A Área Técnica afirmou que:
 - a. em 06.06.2018, **a D.T.T.C. Ltda. apresentou à CVM correspondência intitulada “Esclarecimentos Complementares”, na qual ficou evidenciado que a utilização do nome, da marca e da reputação da instituição como parte da operação fraudulenta ocorreu por iniciativa exclusiva de CARLOS REBELATTO, sem o conhecimento de seus superiores e, inclusive, em desrespeito ao código de ética e conduta da sociedade;**

- b. a Projeção de Fluxo de Caixa foi divulgada como anexo do Prospecto do FIDC Comanche, de 07.06.2010, sendo que a autorização para a divulgação do estudo foi concedida pela equipe de CARLOS REBELATTO em 03.06.2010;
- c. o objetivo de CARLOS REBELATTO, desde que foi contratado, sempre foi vinculado ao sucesso da captação de recursos pelo Grupo Comanche, o que ficou evidenciado pela remuneração variável percebida pela D.T.T.C. Ltda. (“*Success Fee*”), em afronta à determinação expressa de seus superiores;
- d. foi considerado, na Projeção de Fluxo de Caixa, o cumprimento das entregas de biocombustíveis previstas no contrato firmado entre as usinas do Grupo Comanche e a BR Distribuidora. No entanto, as entregas previstas nunca foram plenamente cumpridas e, desde dezembro de 2009, foram completamente interrompidas, o que demonstra que pelo menos essa premissa foi admitida no referido estudo de forma absolutamente acrítica;
- e. CARLOS REBELATTO desrespeitou orientações expressas dos seus superiores, assim como o código de ética da D.T.T.C. Ltda., adotando uma forma de remuneração que o colocava em conflito de interesses com o objetivo declarado da Projeção de Fluxo de Caixa, documento que foi fundamental para o sucesso da operação fraudulenta;
- f. restou evidente que, caso CARLOS REBELATTO tivesse cumprido com a responsabilidade atribuída à D.T.T.C. Ltda. pela própria Projeção de Fluxo de Caixa, de realizar “*discussão e crítica das premissas apresentadas pela administração da Empresa, as quais impactam a trajetória do fluxo de caixa para o período de janeiro de 2010 a dezembro de 2016*”, teria questionado o fato de que as unidades produtivas do Grupo Comanche vinham reiteradamente falhando no seu dever de entregar as quantidades mínimas de etanol previstas no contrato celebrado com a BR Distribuidora;
- g. CARLOS REBELATTO sabia e esperava que a Projeção de Fluxo de Caixa fosse divulgada a potenciais investidores, contribuindo para o sucesso da distribuição das cotas do Fundo, de modo a maximizar as receitas do projeto que ele liderava em nome da D.T.T.C. Ltda.;
- h. a Projeção de Fluxo de Caixa era baseada em premissas de capacidade produtiva das usinas integrantes do Grupo Comanche, que à época já se verificavam irreais. Por esse motivo, o documento que apresentava como resultado a conclusão de que “*o fluxo de caixa gerado pela empresa de 2010 a 2016 possibilitará cumprir as obrigações de pagamento das dívidas*” foi anexado ao Prospecto do Fundo e divulgado ao mercado com aparência de avaliação independente, dado que foi produzido por empresa de consultoria de um dos maiores grupos de auditores independentes do mundo;
- i. a atuação de CARLOS REBELATTO se deu de forma deliberada, especialmente, considerando que (1) o estudo produzido fez parte do esforço de venda do FIDC COMANCHE, uma vez que integrou seu Prospecto; (2) a remuneração da D.T.T.C. Ltda. estava vinculada aos resultados de tal esforço; e (3) o conflito de interesses decorrente dos dois itens anteriores foi omitido da Projeção de Fluxo de Caixa;
- j. CARLOS REBELATTO já conhecia as limitações do Grupo Comanche para satisfazer o contrato que lastreava os direitos creditório integrantes da carteira do FIDC COMANCHE e omitiu em seu estudo as informações mais críticas e assertivas (como o período de sete meses em que cessou por completo a entrega de combustíveis à BR Distribuidora); e

k. CARLOS REBELATTO induziu os investidores a erro de avaliação dos riscos envolvidos no FIDC COMANCHE em um ponto central: a capacidade das usinas do Grupo Comanche entregarem as quantidades mínimas estabelecidas no contrato que era a única fonte de direitos creditórios não performados a serem cedidos ao Fundo.

12. A SIN destacou o disposto no art. 41 da Instrução CVM nº 400/2003 (“ICVM 400”):

“Art. 41. Caso se verifique, após a data da obtenção do registro, **qualquer imprecisão ou mudança significativa nas informações contidas no Prospecto**, notadamente decorrentes de deficiência informacional ou de qualquer fato novo ou anterior não considerado no Prospecto, **que se tome conhecimento e seja relevante para a decisão de investimento**, deverão o ofertante e a instituição líder **suspender imediatamente a distribuição até que se proceda a devida divulgação ao público da complementação do Prospecto e dessa nova informação**”. *(grifos constam do original)*

13. De acordo com a Área Técnica, o citado art. 41 busca salvaguardar a exatidão das informações disponibilizadas ao público investidor para embasar sua decisão de investimento. Dessa forma, tal dispositivo também se aplica à Projeção de Fluxo de Caixa, quando tal documento passa a compor o Prospecto do FIDC COMANCHE, e ao próprio CARLOS REBELATTO, na condição de autor do documento, desde sua divulgação ao mercado, mediante a sua autorização expressa para utilização com tal finalidade.

14. Conforme a SIN, **ao não estender a análise dos fluxos de caixa para o período exato em que cessaram, a Projeção de Fluxo de Caixa expõe uma suposta situação financeira e operacional para o grupo Comanche que já se mostrava desconectada da sua realidade no momento da divulgação no Prospecto.**

15. A SIN concluiu que CARLOS REBELATTO participou de forma relevante da operação fraudulenta em benefício da empresa da qual era sócio e, principalmente, das sociedades integrantes do Grupo Comanche e que, atuando de forma dolosa, contribuiu para os prejuízos suportados pelos cotistas do FIDC Comanche.

Da Caracterização de Operação Fraudulenta

16. A Instrução CVM nº 8/79 (“ICVM 8”) define operação fraudulenta como a operação ocorrida no mercado de valores mobiliários em que se utilize de 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.

17. De acordo com a Área Técnica, para que haja a caracterização de uma operação fraudulenta, é necessário que se comprove a presença cumulativa de quatro requisitos: (i) que a operação tenha ocorrido no mercado de capitais; (ii) que tenha havido a indução ou manutenção de terceiros em erro, (iii) que, para tanto, tenha se lançado mão de artifício ou ardil; e (iv) com a finalidade de obter vantagem ilícita de natureza patrimonial.

18. A SIN afirmou ter sido o que foi verificado no FIDC COMANCHE, i.e., diferentes pessoas naturais e jurídicas agindo em conjunto para captarem recursos no mercado de valores mobiliários, divulgando ardilosamente

informações inverídicas e incompletas acerca do investimento, sua estrutura e riscos, de forma a induzir investidores a concluírem erroneamente que se tratava de um investimento atraente, para, uma vez de posse dos recursos, dar-lhes destinações diversas daquelas prometidas, inclusive com a divisão de parte dos recursos obtidos entre os agentes fraudadores.

19. **A SIN concluiu que restou configurada a prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, conforme definida na letra “c” do item II da ICVM 8 e vedada pelo item I, com a participação de ALICIA NOYOLA, ACRUX, ALBERTO RODRIGUES, VICTOR TAVEIRA e CARLOS REBELATTO**, entre outros.

Da atuação de OLIVEIRA TRUST e JOSÉ DE FREITAS

20. De acordo com a SIN:

- a. a atividade de administração de fundos de investimentos demanda que, uma vez que se opte por terceirizar a gestão, tal serviço seja delegado pelo administrador a alguém que, na sua avaliação, tenha rotinas e procedimentos de gestão e controle compatíveis com o investimento a ser gerido. Uma vez feita tal escolha, cabe ao administrador implementar procedimentos de controle e fiscalização sobre o terceiro contratado;
- b. a OLIVEIRA TRUST não fiscalizou a avaliação que deveria ser realizada pela ACRUX acerca do Contrato, único direito creditório adquirido pelo Fundo;
- c. *“uma vez decidida a contratação de um gestor específico, é necessário que o administrador fiscalize sua atuação por meio de rotinas baseadas em risco desenvolvidas especialmente nesse sentido, ou seja, antes do início das atividades do Fundo. Assim, é preciso que o administrador entenda os riscos a que se sujeita nessa contratação e quais as questões mais relevantes a serem monitoradas”*;
- d. tendo em vista que o referido Contrato envolvia direitos creditórios não performados, o grande risco da operação, sob a ótica do FIDC COMANCHE e dos seus cotistas, residia na capacidade ou não de as unidades produtivas do Grupo Comanche honrarem seus compromissos com a BR Distribuidora, condição indispensável para que os investimentos realizados pelo Fundo alcançassem o retorno esperado;
- e. **o Fundo foi constituído sob a forma de condomínio fechado, cujas cotas não têm liquidez em mercado secundário. Necessário, portanto, que os potenciais investidores tivessem as informações mais completas e transmitidas da forma mais clara possível antes da realização dos seus investimentos, e o Prospecto era o documento a ser utilizado para essa finalidade;**
- f. a partir de dados extraídos do Sistema de Cadastro da CVM foi possível identificar, no histórico de atuação da ACRUX, que, antes do início das atividades do FIDC COMANCHE, havia sido gestora de um único FIDC, que entrou em liquidação ordinária em 07.08.2006, poucos meses após o seu registro, em 03.04.2006, sem quaisquer evidências, nos demais Sistemas da CVM, de que tal fundo tenha tido efetiva atuação no mercado;
- g. consulta à base de dados da Receita Federal do Brasil demonstra que a ACRUX, entre 24.10.2007 e 13.10.2014, foi acionista da C. I. Ltda., estruturadora do FIDC COMANCHE. Não foi localizada, em qualquer

documento de divulgação do Fundo, a informação de tal relação societária, o que demonstra a fragilidade das verificações realizadas pela OLIVEIRA TRUST quando da escolha do gestor para o FIDC COMANCHE;

- h. *“ainda que não haja qualquer óbice quanto à contratação pelo administrador de gestor sem experiência no produto específico, é de se esperar que fiscalize o contratado nessa situação com especial zelo, de forma mais minuciosa do que faria com um gestor mais experiente, com um ‘track record’ que permitisse à administradora ter uma maior confiança na capacidade de execução do trabalho com a excelência imposta pela relação fiduciária estabelecida de ambos com os investidores”;*
- i. *“era de se esperar que o gestor atuasse, sob a fiscalização do administrador, para garantir que no prospecto de distribuição constassem de forma completa e clara todas as informações relevantes para a correta avaliação do FIDC COMANCHE pelos investidores. Tal fiscalização se fazia ainda mais importante considerando que as outras partes envolvidas na elaboração do prospecto, como o distribuidor e o estruturador, mediante informações obtidas junto ao Grupo Comanche, faziam parte do próprio esforço de venda, e, assim, estavam diretamente interessados no sucesso financeiro da operação”;*
- j. fiscalizar o gestor não implica refazer tudo o que cabe a ele. Contudo, o administrador de fundos de investimento tem o dever de supervisionar a atuação do gestor, tendo em vista os riscos envolvidos na operação. Uma vez que o FIDC COMANCHE era um produto com risco concentrado, as falhas grosseiras verificadas na divulgação desses riscos no Prospecto não poderiam passar despercebidas por um administrador diligente;
- k. *“não parece possível que uma atuação diligente por parte do administrador na fiscalização da ACRUX ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA permitisse a captação de recursos de cotistas com a omissão de informações tão indispensáveis para a avaliação dos riscos que envolviam o Fundo”;* e
- l. *“como a entrega das referidas quantidades de etanol era uma obrigação das cedentes e um direito da sacada, inclusive podendo dar causa a rescisão contratual, esperava-se que o gestor, no melhor interesse dos cotistas e com a devida supervisão do administrador, determinasse que a informação fosse obtida junto à BR Distribuidora que, afinal, seria quem remuneraria o FIDC COMANCHE pelas quantidades de biocombustíveis entregues, e não das cedentes a quem interessava que os dados informados no prospecto fossem os mais positivos possíveis”.*

21. Diante do exposto, **a SIN concluiu que a OLIVEIRA TRUST descumpriu o art. 65, inciso XV, da então vigente Instrução CVM nº 409/2004 (“ICVM 409”), aplicável aos FIDCs por força do seu art. 119-A^[8].**

22. Além disso, conforme a Área Técnica, tendo em vista que a infração cometida é decorrente de ato de natureza institucional da OLIVEIRA TRUST, seu diretor responsável pela atividade de administração de FIDCs, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições na administração do FIDC COMANCHE, participou e tinha conhecimento desses atos.

23. A SIN verificou que, de acordo com o Sistema de Cadastro da CVM, à época dos fatos, o diretor responsável pela administração de FIDCs era JOSÉ DE FREITAS, que deve responder, em conjunto com a OLIVEIRA TRUST, pela infração

ao art. 65, inciso XV, da então vigente ICVM 409.

DA RESPONSABILIZAÇÃO

24. Ante o exposto, a SIN propôs a responsabilização^[9] de:

- i. ALICIA NAVAR NOYOLA, CARLOS REBELATTO, ACRUX ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA. e seus sócios, à época dos fatos, ALBERTO DOS SANTOS RODRIGUES e VICTOR MARIZ TAVEIRA, por terem concorrido para a realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, conforme definida na letra “c”^[10] do item II da ICVM 8 e vedada pelo item I; e
- ii. OLIVEIRA TRUST DTVM S.A. e seu diretor responsável pela administração de Fundos de Investimentos em Direitos Creditórios – FIDCs, à época dos fatos, JOSÉ ALEXANDRE COSTA DE FREITAS, por não terem diligenciado em fiscalizar terceiro contratado por fundo de investimento sob sua administração, em infração ao art. 65, inciso XV, da ICVM 409.

DA PROPOSTA DE CELEBRAÇÃO DE TERMO DE COMPROMISSO

25. Devidamente intimados, os PROPONENTES apresentaram suas razões de defesa, bem como propostas de celebração de Termo de Compromisso, nas quais propuseram:

- a. ALICIA NAVAR NOYOLA: pagamento à CVM do valor de R\$ 10.000,00 (dez mil reais);
- b. CARLOS REBELATTO: pagamento à CVM do valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais);
- c. ACRUX, ALBERTO RODRIGUES e VICTOR TAVEIRA: pagamento à CVM, respectivamente, dos valores de R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais), R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais) e R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais), totalizando R\$ 250.000,00 (“duzentos e cinquenta mil reais”); e
- d. OLIVEIRA TRUST e JOSÉ DE FREITAS: pagamento à CVM, individualmente, do valor de R\$ 250.000,00 (“duzentos e cinquenta mil reais”), totalizando R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais). Além disso, os referidos PROPONENTES afirmaram, em relação ao dever de indenizar, ocorrência de prescrição, e que não auferiram vantagem indevida.

DA MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA - PFE

26. Em razão do disposto na então vigente Deliberação CVM nº 390/01 (art. 7º, §5º), conforme Parecer nº 00105/2019/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 se manifestado pela **existência de “óbice legal que inviabiliza a celebração de Termo de Compromisso com quaisquer dos proponentes”**.

27. Com 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 à **cessação da conduta**, verifica-se que o fundo não está

mais em operação, podendo-se concluir que **a conduta ilícita cessou**.

No que diz respeito à **correção das irregularidades**, verifica-se que **houve imenso prejuízo aos cotistas, na ordem de R\$ 45 milhões**. Extrai-se do Termo de Acusação e do que foi relatado acima, que houve participação ativa da Senhora Alicia, executiva estratégica do Grupo Comanche e do Senhor Rebellato responsável por emitir manifestação técnica sobre o risco dos títulos. Em relação aos demais acusados houve omissão grave, haja vista que tinham o dever de agir na verificação dos créditos envolvidos e na própria capacidade operacional das sociedades cedentes do Grupo Comanche. Trata-se de infração por omissão em cumprir o dever de diligência do qual estavam incumbidos.

As condutas, em seu conjunto, **deram causa ou constituíram condição *sine qua non* para o êxito da prática fraudulenta e, portanto, para os prejuízos experimentados pelos cotistas**. Nota-se que **a fluência *in totum* do prazo prescricional extingue a pretensão necessária ao sucesso da ação judicial, mas não o direito da parte**. Por essa razão, **não se pode considerar tal circunstancia como efetivo cumprimento do requisito legal**.

(...)

Dessa forma, **diante da ausência de proposta para a reparação dos prejuízos experimentados pelos cotistas, conclui-se que não houve cumprimento do requisito exigido pelo artigo 11, §5º, II da Lei 6.385/76." (grifado)**

DA NEGOCIAÇÃO DA PROPOSTA DE TERMO DE COMPROMISSO

28. O Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 29.10.2019[11], considerando: (i) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da Instrução CVM nº 607/19; (ii) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termo de Compromisso em casos de possível infração ao inciso I da ICVM 8, nos termos descritos no inciso II, "c", dessa Instrução, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.002437/2016-82[12] (decisão do Colegiado de 13.08.2019, disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190813_R1/20190813_D1495-.html); e, (iii) principalmente, a possibilidade de se obter junto aos PROPONENTES o ressarcimento de prejuízos individuais, parte do objetivo central do Comitê em situações como a presente, entendeu ser cabível o encerramento do caso concreto analisado por meio de Termo de Compromisso.

29. Assim, consoante faculta o disposto no §4º do art. 83 da Instrução CVM nº 607/19, o CTC decidiu negociar as condições da proposta apresentada, solicitando que, primeiramente, o óbice apontado pela PFE fosse superado, ou seja, que fosse apresentada *"proposta para a reparação dos prejuízos experimentados pelos cotistas"*.

Da nova Proposta de OLIVEIRA TRUST e JOSÉ DE FREITAS

30. Em 18.11.2019, os Representantes de OLIVEIRA TRUST e JOSÉ DE FREITAS enviaram nova proposta de Termo de Compromisso, na qual elevaram a proposta pecuniária de OLIVEIRA TRUST de pagamento à CVM do valor de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) para R\$ 750.000,00 (setecentos e cinquenta mil reais) e mantiveram a proposta de JOSÉ DE FREITAS de pagamento à CVM do valor de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais), perfazendo o valor total de R\$ 1.000.000,00 (um milhão de reais).

31. Além disso, afirmaram, em resumo, que:
- “em momento algum, constata-se a participação dos Proponentes em condutas dolosas ou culposas capazes de gerar qualquer tipo de prejuízo aos investidores do Fundo, de onde se infere que não há nexos de causalidade entre qualquer conduta dos Proponentes e os investidores, não sendo correto, portanto, falar em dever de indenizar”;*
 - “pelo contrário, a participação dos Proponentes foi sempre pautada na mais absoluta transparência e tinha o objetivo de informar os investidores sobre a situação do Fundo e aumentar as chances de recuperação dos créditos que compunham a sua carteira”;* e
 - “não é por outra razão que nenhum dos Proponentes foi incluído pelos investidores no polo passivo de nenhuma demanda de cunho indenizatório”.*

Da nova Proposta de CARLOS REBELATTO

32. Também em 18.11.2019, os Representantes de CARLOS REBELATTO enviaram nova proposta de Termo de Compromisso, na qual elevaram sua proposta pecuniária, de pagamento à CVM do valor de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), para R\$ 150.000,00 (cento e cinquenta mil reais).

33. Além disso, afirmaram, em resumo, que:
- “os fatos documentalmente comprovados por Rebelatto em sua defesa demonstram, de maneira inequívoca, que as decisões de investimento dos cotistas estavam, como sempre estiveram, dissociadas do teor do Relatório, de modo que a premissa de ‘indenização de prejuízos individualizados’, utilizada pelo Comitê para rejeitar a proposta inicial de termo de compromisso, deve ser substancialmente revista”^[13];*
 - “há que se levar em conta outros fatos concretos que apontam para uma fortíssima conclusão de ausência de responsabilidade do Proponente, tais como: (i) Rebelatto e sua equipe jamais participaram da estruturação, distribuição e/ou administração do FIDC Comanche, i.e., em nenhum momento, o Proponente participou de qualquer ato relacionado a qualquer atividade do fundo objeto das investigações; (ii) Rebelatto e sua equipe nunca prestaram serviços ao FIDC Comanche; (iii) a completa ausência de provas capazes de demonstrar o dolo, elemento essencial para configuração do ato ilícito tipificado na Instrução CVM nº 8/79”^[14];*
 - “como se vê, a premissa de que parte o Parecer não se sustenta, de modo que a superação do óbice por ele apontado se daria com a simples conclusão de que não ‘houve participação ativa’ de Rebelatto, como alegado pela PFE-CVM. Não houve, registre-se, qualquer participação”;*
 - “poder-se-ia alegar que tal conclusão só poderia ser obtida através de uma análise de ‘argumentos próprios de defesa’ – o que, frise-se, não é verdade, na medida em que, como dito, basta que se analise a ‘realidade fática manifestada nos autos’”;*
 - “considerando não haver dúvidas de que o Relatório — único ato atribuído a Rebelatto — em nada influenciou a decisão de investimento dos cotistas do FIDC Comanche, o suposto dano decorrente das aplicações no fundo não pode servir como parâmetro para balizar o valor do Termo a ser*

eventualmente celebrado com o Proponente” [15];

- f. *“(...) o único elemento que restaria para esse fim (apenas por hipótese) seria o suposto ganho que teria sido auferido por Rebelatto naquela indigitada ‘operação fraudulenta’”;*
- g. *“a Deloitte contratou, a título de honorários pelos serviços prestados ao Grupo Comanche, o recebimento do montante de R\$ 225.000,00 (duzentos e vinte e cinco mil reais) – dos quais efetivamente recebeu apenas R\$ 135.000,00 (cento e trinta e cinco mil reais). A (...) [D.T.T.C. Ltda.], não o Proponente” [16];*
- h. *“na qualidade de sócio daquela firma, o Proponente não recebia honorários diretamente dos clientes (e nem poderia), mas sim distribuição de lucros sobre a sua participação societária, que correspondia a aproximadamente 1% (um por cento) do capital social. Assim, o valor cheio dos honorários também não se revela um parâmetro correto para balizar a negociação do Termo de Compromisso nesse caso concreto”;*
- i. *“ou seja, se Rebelatto – enquanto sócio da (...) [D.T.T.C. Ltda.] – obteve alguma vantagem indevida com a tal ‘operação fraudulenta’, ela seria, quando muito, um percentual daqueles honorários que, ao fim e ao cabo, lhe seriam distribuídos na forma de dividendos. É, portanto, apenas uma parcela daquele valor de honorários, quando muito, que deveria servir de base para a negociação do Termo de Compromisso a ser futuramente celebrado com a CVM, e jamais a ‘indenização de prejuízos individualizados’ dos cotistas”;*
- j. *o novo valor proposto “– 33% (trinta e três por cento) maior que o último apresentado – corresponde a milhares de vezes o que Rebelatto efetivamente ganhou com a operação considerada fraudulenta pela (...) [SIN e pela PFE/CVM], de modo que abarca não só a restituição do quantum ganho, mas também um suntuoso valor a título de indenização ao mercado de capitais, de modo não só a realmente indenizar o mercado, mas também a deixar claro o caráter inibitório da multa, desencorajando a renovação da prática”;* e
- k. *“Rebelatto é pessoa física, com capacidade financeira limitada, de modo que o valor ora apresentado é substancialmente elevado. Esse é um aspecto relevante até mesmo para a compreensão da impossibilidade de utilização do suposto dano dos cotistas do FIDC Comanche como baliza para o Termo de Compromisso a ser celebrado com o Proponente”.*

Da nova Proposta de ACRUX, ALBERTO RODRIGUES e VICTOR TAVEIRA

34. Em 03.12.2019, o Representante de ACRUX, ALBERTO RODRIGUES e VICTOR TAVEIRA enviou nova proposta de Termo de Compromisso, na qual elevou a proposta pecuniária de pagamento à CVM do valor total de R\$ 250.000,00 (“duzentos e cinquenta mil reais”), sendo R\$ 150.000,00 (cem mil reais) para ACRUX, R\$ 25.000,00 (vinte e cinco mil reais) para ALBERTO RODRIGUES e R\$ 75.000,00 (setenta e cinco mil reais) para VICTOR TAVEIRA, para o pagamento do valor total de R\$ 1.050.000,00 (um milhão e cinquenta mil reais), em até 120 (cento e vinte) dias da celebração do Termo de Compromisso, *“deixando a critério do Comitê de Termo de Compromisso como deve ser repartido tal valor entre o que seria destinado a um pagamento à CVM e outro aos cotistas do FIDC COMANCHE, na proporção das cotas detidas ao tempo dos fatos”.*

35. O Representante afirmou, em resumo, que:

- a. *“o referido valor tomou por base a quantia bruta que a Acusação (...) alega ter sido repassada aos ACUSADOS e a terceiros a eles vinculados ao longo da operação do FIDC COMANCHE - embora já tenha sido demonstrado na Defesa que tais valores corresponderão a serviços legitimamente prestados e dentro de padrões de mercado”;*
- b. *“nos autos não há qualquer comprovação de dolo em relação à suposta omissão dos ora ACUSADOS e na peça de Defesa há largo conteúdo probatório em sentido contrário, pelo que a liberalidade de abrir mão da integral do valor recebido, oferecido em favor da CVM e dos cotistas, não só permite remediar o óbice encontrado pelo Comitê de Termo de Compromisso à aceitação da Proposta de Termo de Compromisso apresentada, de modo a permitir que os ACUSADOS se valham do instituto da celebração de Termo de Compromisso, como demonstram a manutenção da mais absoluta boa-fé por parte dos ACUSADOS”;*
- c. *“os cotistas do FIDC COMANCHE não tiveram perda integral do recurso, pelo contrário, quando da sua liquidação receberam ativos e garantias, negociadas e aceitas por eles sem interferência da ACRUX, tanto que nunca acionaram essa última para nenhum tipo de ressarcimento e passados mais de 03 (três) anos é possível que tal pretensão se encontre inclusive prescrito, sendo essas fundadas razões para ressaltar que inexistente óbice à formalização de Termo de Compromisso no caso concreto”;* e
- d. *“a Proposta de Termo de Compromisso que ora é apresentada, na forma de aditamento à proposta original, harmoniza-se com a finalidade do instituto de que trata o art. 11, §5º, da Lei nº 6.385/76, ao reverter diretamente em benefício dos cotistas do FIDC COMANCHE montante equivalente ao valor recebido pelos ACUSADOS na operação em tela, mostrando-se conveniente e oportuna”.*

DA DELIBERAÇÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO DE 17.12.2019

36. Em reunião realizada em 17.12.2019, o Comitê deliberou^[17] por manter os termos da sua decisão de 29.10.2019, no sentido de se requerer que, primeiramente, o óbice jurídico apontado pela PFE fosse superado.

37. Presente à citada reunião, o PFE/CVM afirmou que as alegações trazidas pelos PROPONENTES se referiam a questões de mérito e que, por consequência, remanesce o óbice jurídico.

38. Em vista disso, foram enviados comunicados reiterando a decisão do Comitê de 29.10.2019, e dando o prazo até 06.01.2020 para que os PROPONENTES se manifestassem.

Da Manifestação de ACRUX, ALBERTO RODRIGUES e VICTOR TAVEIRA

39. Em 03.01.2020, o Representante de ACRUX, ALBERTO RODRIGUES e VICTOR TAVEIRA enviou correspondência eletrônica, na qual afirmou, em resumo, que:

- a. *“a conclusão pela existência de óbice legal que inviabiliza a celebração de termo de compromisso com quaisquer dos proponentes é infundada. Cabe*

notar que a procuradoria parte da afirmação de que: ‘No que diz respeito à correção da irregularidades, verifica-se que houve imenso prejuízo aos cotistas, na ordem de R\$ 45 milhões’;

- b. “não obstante, não há qualquer análise do fato demonstrado nos autos de que, quando da liquidação do FIDC COMANCHE, os cotistas, por deliberação e negociação conduzida por eles, passaram a ser detentores de título de dívida que superava o referido valor, com garantias relevantes, de emissão do Grupo Comanche e a respeito da qual os ora requerentes não tinham mais qualquer ingerência ou obrigação, pelo que é prematuro afirmar a existência do referido prejuízo e, principalmente, atribuir suas causas aos ora acusados”; e
- c. “assim, não tendo sido superado o óbice com a oferta de devolução dos valores recebidos pelas prestações de serviços correlatas à operação (conforme aditamento à proposta de TC protocolado em 03/12/2019), o que por si só configuraria uma indenização aos pretensos prejudicados, e tampouco revista a posição quanto a existência do óbice, não resta a Acrux Administração de Recursos Ltda., Alberto dos Santos Rodrigues e Victor Mariz Taveira outra alternativa que não encerrar a negociação de Termo de Compromisso como solução do caso em debate”.

Da Manifestação de CARLOS REBELATTO

40. Em 06.01.2020, os Representantes de CARLOS REBELATTO enviaram correspondência eletrônica, na qual afirmaram, em resumo, que:

- a. CARLOS REBELATTO reitera e reforça os termos da sua manifestação de 18.11.2019 (“Manifestação”), trazendo ao conhecimento do Comitê e da CVM parecer jurídico exarado por jurista, o professor e ex-diretor da CVM Pablo Renteria;
- b. “segundo alega o termo de acusação e a PFE-CVM, Rebelatto teria contribuído decisivamente para o investimento realizado pelos cotistas do FIDC Comanche e, por isso, seria personagem central da alegada operação fraudulenta e responsável pelos ‘prejuízos’ a eles causado”;
- c. “ao contrário do que afirma a Procuradoria em seus pareceres, não há qualquer contribuição de Rebelatto à suposta operação fraudulenta apontada pela (...) SIN e pela Procuradoria. E isso por uma razão muito simples (...): o Relatório não foi utilizado como suporte para a decisão de investimento dos cotistas” (...) [\[18\]](#);
- d. “os fatos documentalmente comprovados por Rebelatto em sua defesa demonstram, de maneira inequívoca, que as decisões de investimento dos cotistas estavam, como sempre estiveram, dissociadas do teor do Relatório, de modo que a premissa de ‘indenização de prejuízos individualizados’, utilizada pelo Comitê para rejeitar a proposta inicial de termo de compromisso, deve ser substancialmente revista” [\[19\]](#);
- e. o parecer exarado pelo professor Pablo Renteria é categórico ao afirmar que: “a análise da cronologia dos fatos levanta sérias dúvidas sobre a importância presumida do Relatório na decisão dos destinatários da oferta. Parte dos investidores (...) subscreveram as cotas antes que o Relatório fosse incluído no prospecto, de modo que não sofreram influência alguma desse

documento. Por sua vez, outros investidores, (...) aderiram à oferta após tomarem conhecimento do histórico de descumprimento do contrato firmado com a BR Distribuidora”;

- f. “a partir da leitura da Manifestação e desta petição, compreende-se, primeiro, que os fatos atestam a independência das decisões de investimento dos cotistas em relação ao Relatório. Compreende-se, ainda, que, nos termos da proposta apresentada, Rebelatto está indenizando o mercado no limite da sua prática, i.e., no limite do suposto ilícito praticado (quod non), que corresponde justamente aos honorários recebidos pelo Proponente”;
- g. “considerando, de um lado, que ‘a análise do Comitê é sempre pautada pela realidade fática manifestada nos autos e nos termos da acusação’, e, de outro lado, que este Comitê é um órgão independente dos órgãos de acusação que compõem a CVM, nada mais salutar – e é apenas isso que se espera – que a análise, por este Comitê, dos fatos provados nos autos deste PAS”;
- h. “a partir da certeza de que a análise deste Comitê é pautada pela realidade fática manifestada nos autos, uma enorme tranquilidade sobre o entendimento a respeito da superação do óbice apontado pela PFE-CVM. Afinal, como se vê, a premissa de que parte o Parecer não se sustenta, de modo que a superação do óbice por ele apontado se daria com a simples conclusão de que não ‘houve participação ativa’ de Rebelatto, como alegado pela PFE-CVM. Não houve, registre-se, qualquer participação”;
- i. “Com efeito, como já explicitado na Manifestação, há de se ter em mente que, considerando não haver dúvidas de que o Relatório — único ato atribuído a Rebelatto — em nada influenciou a decisão de investimento dos cotistas do FIDC Comanche, o suposto dano decorrente das aplicações no fundo não pode servir como parâmetro para balizar o valor do Termo a ser eventualmente celebrado com o Proponente”;
- j. “Rebelatto é pessoa física, com capacidade financeira limitada, de modo que o valor apresentado é substancialmente elevado. Esse é um aspecto relevante até mesmo para a compreensão da impossibilidade de utilização do suposto dano dos cotistas do FIDC Comanche como baliza para o Termo de Compromisso a ser celebrado com o Proponente”;
- k. “dúvida não há de que estão atendidos, in casu, os pressupostos legais para a celebração de termo de compromisso, nos termos do art.11, §5º, I e II, da Lei 6.385/76 e regulamentados pelo art. 7º, I e II, da Deliberação CVM nº 390, com superação definitiva do óbice apontado no Parecer lavrado pela PFE-CVM”;
- l. “considerando os termos da Manifestação, desta petição e especialmente do parecer lavrado pelo professor Pablo Renteria, requer-se a este Comitê que remeta os autos à PFE-CVM para que reexamine o caso à luz dos fatos trazidos por Rebelatto, de modo a manifestar-se pela inexistência, em relação ao Proponente, do óbice anteriormente apontado”; e
- m. “Rebelatto reitera sua intenção de negociar as condições da referida proposta de termo de compromisso, em linha com o disposto no art. 8º, §§ 4º a 6º, da Deliberação CVM 390, caso o Comitê entenda que a obrigação pecuniária ora apresentada ainda não se mostra devidamente adequada”.

Da Manifestação de OLIVEIRA TRUST e JOSÉ DE FREITAS

41. Em 06.01.2020, o Representante de OLIVEIRA TRUST e JOSÉ DE FREITAS enviou correspondência eletrônica, na qual afirmou, em resumo, que:

- a. durante reunião com a PFE/CVM, em 23.12.2019, foi esclarecido que o posicionamento da Procuradoria era no sentido da impossibilidade de se reconhecer a inexistência de óbice legal à celebração de termo de compromisso no âmbito do PAS CVM SEI 19957.007862/2018-20, pois OLIVEIRA TRUST E JOSÉ DE FREITAS não lograram êxito em demonstrar a ausência do dever de indenizar;
- b. os PROPONENTES pedem vênias para explicar o que lhes diferencia dos demais acusados neste PAS no tocante ao suposto dever de indenizar investidores do FIDC COMANCHE;
- c. no caso em tela, por ocasião da liquidação do FIDC Comanche, foi concedida à OLIVEIRA TRUST (e conseqüentemente ao seu Diretor Responsável), por cotistas representando 100% das cotas emitidas e em circulação, a mais irrestrita quitação, sendo descabido falar, neste momento, em dever de indenizar;
- d. em 31.01.2012, foi realizada Assembleia Geral de Cotistas (“AGC”), a qual contou com a presença dos cotistas titulares de 100% das cotas de classe sênior e 100% das cotas de classe subordinada do FIDC Comanche. Nessa AGC, foi deliberada a alienação, no mercado secundário, das cotas de classe sênior para a Comanche Participações S.A., sociedade do Grupo Comanche, sendo que, em contrapartida, os cotistas receberiam debêntures de emissão da sociedade;
- e. após tal negociação, sociedades do Grupo Comanche passaram a ser as únicas titulares de cotas do Fundo, tendo deliberado pela liquidação antecipada do Fundo na AGC realizada em 26.03.2012. Segue, abaixo, transcrição de trecho dessa AGC:

“Os Quotistas declaram, ainda, que dispensam o cumprimento dos procedimentos previstos no Capítulo Vinte do Regulamento, particularmente quanto à avaliação dos Direitos Creditórios que integram a carteira do Fundo, e dão a mais ampla, rasa e plena quitação em relação aos respectivos pagamentos, declarando não ter quaisquer valores adicionais a receber do Fundo.” (grifos constam do original)

- f. *“assim, os investidores originais das cotas de classe sênior do FIDC Comanche teriam recebido compensação na forma das debêntures emitidas pela Comanche Participações S.A., conforme acordado nos termos da negociação no mercado secundário. No momento da alienação de suas cotas, cessou a relação jurídica entre a Administradora e tais investidores. Não haveria razão em exigir a indenização de partes quando a relação jurídica que justificaria tal indenização teria sido transferida a um terceiro – a Comanche Participações S.A., na qualidade de nova e única titular das cotas de classe sênior do FIDC Comanche”;*
- g. *“por sua vez, os titulares das cotas de classe subordinada e os novos titulares de cotas de classe sênior deram ‘a mais ampla, rasa e plena quitação’ em relação a quaisquer valores que teriam a receber da Administradora ou do Fundo, conforme consignado na ata da AGC realizada em 26 de março de 2012”;* e
- h. *“dessa forma, resta claro que foi reconhecida pelos investidores a quitação*

de quaisquer valores que teriam a receber por parte dos Proponentes. Em consequência, deve ser reconhecida a superação do óbice legal, para que o Comitê de Termo de Compromisso da CVM possa passar ao juízo de conveniência e oportunidade na celebração da proposta de celebração de termo de compromisso apresentada pelos proponentes, conforme aditada posteriormente”.

DA REUNIÃO DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO DE 07.01.2020

42. Em 07.01.2020, foi realizada nova reunião^[20] do Comitê de Termo de Compromisso para analisar o caso concreto.

43. Em relação à manifestação de CARLOS REBELATTO, de 06.01.2020, a PFE/CVM, presente à reunião, entendeu que o parecer assinado por Pablo Renteria, trazido pelo PROPONENTE, versava sobre o mérito da acusação e que não caberia, portanto, ser apreciado pelo Comitê.

44. No que se refere à manifestação de OLIVEIRA TRUST e JOSÉ DE FREITAS, relacionada à AGC, na qual foi deliberada a alienação das cotas de classe sênior para a Comanche Participações em contrapartida de debêntures de emissão da companhia, a Área Técnica informou que iria verificar a situação atual de adimplências dos títulos.

45. Por fim, o Comitê deliberou por reanalisar o caso em reunião agendada para o dia 21.01.2020.

DA DELIBERAÇÃO FINAL DO COMITÊ DE TERMO DE COMPROMISSO

46. O art. 86 da Instrução CVM nº 607/19 estabelece, além da oportunidade e da conveniência, 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 e a colaboração de boa-fé dos acusados ou investigados e a efetiva possibilidade de punição no caso concreto^[21].

47. 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 a prática de condutas assemelhadas.

48. Em face do acima exposto, o Comitê, em sua primeira análise, entendeu que seria cabível o encerramento do presente caso por meio da celebração de Termo de Compromisso, tendo em vista: (i) o disposto no art. 83 c/c o art. 86, *caput*, da Instrução CVM nº 607/19; (ii) o fato de a Autarquia já ter celebrado Termo de Compromisso em casos de possível infração ao inciso I da ICVM 8, nos termos descritos no inciso II, "c", dessa Instrução, como, por exemplo, no PAS CVM 19957.002437/2016-82 (decisão do Colegiado de 13.08.2019, disponível em http://www.cvm.gov.br/decisoes/2019/20190813_R1/20190813_D1495-.html); e, (iii) principalmente, a possibilidade de obter junto aos PROPONENTES o

ressarcimento de prejuízos individuais, parte do objetivo central do Comitê em situações como a presente, entendeu ser cabível o encerramento do caso de que se trata por meio de Termo de Compromisso.

49. Não obstante, e mesmo após os esforços empreendidos com fundamentada abertura de negociação, os PROPONENTES não conseguiram comprovar o suprimento do óbice jurídico apontado pela PFE/CVM, relativo à indenização de prejuízos no plano individual.

50. Além disso, de acordo com a SIN, as debêntures, mencionadas nas manifestações de ACRUX, de ALBERTO RODRIGUES e de VICTOR TAVEIRA, em 03.01.2020, e de OLIVEIRA TRUST e de JOSÉ DE FREITAS, em 06.01.2020, as quais teriam sido recebidas pelos cotistas investidores detentores de cotas seniores do FIDC COMANCHE na operação de reestruturação do Fundo, não foram pagas por seu emissor.

51. Por fim, na reunião realizada em 21.01.2020, o Comitê de Termo de Compromisso, considerando, em especial, não ter sido suprido o óbice jurídico apontado pela PFE/CVM, mesmo após o Comitê ter envidado esforços na abertura da negociação visando ao ressarcimento dos prejudicados, entendeu que não seria conveniente nem oportuna a celebração do compromisso com os PROPONENTES.

DA CONCLUSÃO

52. Em razão do acima exposto, o Comitê, em deliberação ocorrida em 21.01.2020^[22], decidiu propor ao Colegiado da CVM a **REJEIÇÃO** das propostas de Termo de Compromisso apresentadas por **ALICIA NAVAR NOYOLA, CARLOS REBELATTO, ACRUX ADMINISTRAÇÃO DE RECURSOS LTDA., ALBERTO DOS SANTOS RODRIGUES, VICTOR MARIZ TAVEIRA, OLIVEIRA TRUST DTVM S.A. e JOSÉ ALEXANDRE COSTA DE FREITAS.**

[\[1\]](#) Outras 3 (três) pessoas jurídicas e 2 (duas) pessoas naturais também foram responsabilizadas no Termo de Acusação, por terem concorrido para a realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, conforme definida na letra “c” do item II da Instrução CVM nº 8/79 e vedada pelo item I, mas não apresentaram proposta de celebração de Termo de Compromisso.

[\[2\]](#) 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;

[\[3\]](#) 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 equitativas.

[\[4\]](#) Art. 65. Incluem-se entre as obrigações do administrador, além das demais previstas nesta Instrução:

(...)

XV – fiscalizar os serviços prestados por terceiros contratados pelo fundo.

[5] Outras 3 (três) pessoas jurídicas e 2 (duas) pessoas naturais também foram responsabilizadas no Termo de Acusação, mas não apresentaram proposta para celebração de Termo de Compromisso.

[6] De acordo com informações do Sistema de **Cadastro da CVM, o FIDC Comanche** foi registrado em 14.01.2010, **iniciou suas atividades em 30.6.2010**, entrou em liquidação ordinária em 26.03.2012 e **foi cancelado em 28.03.2012**.

[7] As duas sociedades foram acusadas no âmbito deste Processo Administrativo Sancionador.

[8] *Art. 119-A. Esta Instrução aplica-se a todo e qualquer fundo de investimento registrado junto à CVM, no que não contrariar as disposições das normas específicas aplicáveis a estes fundos.*

[9] Outras 3 (três) pessoas jurídicas e 2 (duas) pessoas naturais também foram responsabilizadas no Termo de Acusação, mas não apresentaram proposta para celebração de Termo de Compromisso.

[10] 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;

[11] Deliberado pelos membros titulares da SEP, SFI (atual SSR), SMI, SNC, SPS e pelo substituto da SGE.

[12] No caso concreto, verificou-se possível infração ao item II, alínea “c”, da ICVM 8 por Taquari Administradora de Carteira de Valores Mobiliários Ltda. e sua Diretora Responsável, tendo em vista que foram detectadas operações com ações, na Bovespa, por dois fundos de investimento administrados pela Taquari, caracterizadas pela SIN como fraudulentas.

[13] Grifos constam do original.

[14] Grifos constam do original.

[15] Grifos constam do original.

[16] Grifos constam do original.

[17] Deliberado pelos membros titulares da SGE, SEP, SFI (atual SSR), SMI, SPS e pelo substituto da SNC.

[18] Grifos constam do original.

[19] Grifos constam do original.

[20] Deliberado pelos membros titulares da SNC e SPS e pelos substitutos da SEP, SGE, SFI (atual SSR) e SMI.

[21] **OLIVEIRA TRUST** também consta como acusada nos seguintes Processos Administrativos Sancionadores – PAS instaurados pela CVM: **00019/2003**: infração ao art. 14, § 1º, da Instrução 13/80. Situação: Transitado em julgado, Decisão: Multa de R\$ 501.379,70; **TA/RJ2003/05137**: infração aos arts. 68, §3º, a, da Lei nº 6.404/76, e 13 da Instrução CVM nº 28/83. Situação: Transitado em julgado, Decisão: Absolvição; **TA/RJ2003/05753**: infração aos arts. 3º, 5º, §1º, e ao art. 24

da Instrução CVM nº 209/94. Situação: Transitado em julgado, Decisão: Advertência; **TA/RJ2003/08172**: infração ao art. 14, *caput*, da Instrução CVM nº 13/80. Situação: Transitado em julgado, Decisão: Absolvição; **TA/RJ2005/00305**: infração ao art. 14, §1º, da Instrução CVM nº 13/80. Situação: Transitado em julgado, Decisão: Multa de R\$ 1.0001.077,00; **TA/RJ2013/05456**: infração ao art. 34, inciso I, "a", da Instrução CVM nº 356/01, Situação: Transitado em julgado, Decisão: Multa de R\$ 1.000.000,00; **TA/RJ2014/12081**: infração ao art. 65, XV, da Instrução CVM nº 409/04. Situação: Aguardando recurso ao CRSFN, Decisão: Absolvição.

JOSÉ DE FREITAS também consta como acusado no seguinte Processo Administrativo Sancionador - PAS instaurado pela CVM: **TA/RJ2014/12081**: infração ao art. 65, XV, da Instrução CVM nº 409/04. Situação: Aguardando recurso ao CRSFN, Decisão: Absolvição.

Os demais Proponentes não constam como acusados em outros PAS instaurados pela CVM.

[\[22\]](#) Deliberado pelos membros titulares da SEP, SFI (atual SSR), SMI e pelos substitutos da SGE e da SNC.



Documento assinado eletronicamente por **Francisco José Bastos Santos, Superintendente**, em 20/03/2020, às 17:48, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Carlos Guilherme de Paula Aguiar, Superintendente**, em 20/03/2020, às 17:51, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Paulo Roberto Gonçalves Ferreira, Superintendente em exercício**, em 20/03/2020, às 17:55, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 20/03/2020, às 18:10, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Vera Lucia Simões Alves Pereira de Souza, Superintendente**, em 20/03/2020, às 18:46, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza, Superintendente Geral Substituto**, em 20/03/2020, às 18:50, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Jose Carlos Bezerra, Superintendente**, em 23/03/2020, às 09:29, com fundamento no art. 6º, § 1º, 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 **0961534** e o código CRC **B6F84D29**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0961534** and the "Código CRC" **B6F84D29**.*

