



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.gov.br/cvm

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.007862/2018-20

Reg. Col. nº 1476/19

Acusados: Comanche Participações do Brasil S.A. Thomas Gregg Cauchois
Comanche Biocombustíveis de Canitar Comanche Biocombustíveis de Santa
Ltda. Anita Ltda.
Alicia Navar Noyola Aser Gonçalves Junior
Acrux Administração de Recursos Ltda. Victor Mariz Taveira
Alberto dos Santos Rodrigues Carlos Rebelatto
Oliveira Trust DTVM S.A. José Alexandre Costa de Freitas

Assunto: Apurar eventuais irregularidades em fundo de investimento em direitos creditórios em potencial infração **(i)** ao item I c/c item II, alínea “c”, da Instrução CVM nº 8/1979; e **(ii)** ao art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409/2004

Relator: Diretor Alexandre Costa Rangel

Relatório

I. Objeto

1. Este processo administrativo sancionador (“Processo”) teve origem no Inquérito Administrativo CVM nº SP2014/354 (“Processo de Origem”) e foi conduzido pela Superintendência de Supervisão de Investidores Institucionais (“SIN” ou “Área Técnica”).
2. A apuração dos fatos objeto deste Processo iniciou-se com o recebimento de denúncia apresentada à CVM em 11.09.2014¹.
3. O Processo apresenta os seguintes acusados (“Acusados”), todos relacionados ao Comanche Clean Energy Fundo de Investimento em Direitos Creditórios Mercantis (“FIDC Comanche” ou “Fundo”):

¹ Doc. 0580337.



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
www.gov.br/cvm

- (i) as cedentes de direitos creditórios ao FIDC Comanche e determinadas pessoas relacionadas, a saber:
 - (a) Comanche Biocombustíveis de Santa Anita Ltda. (“Comanche Santa Anita”);
 - (b) Comanche Biocombustíveis de Canitar Ltda. (“Comanche Canitar” e, quando em conjunto com Comanche Santa Anita, “Cedentes”);
 - (c) a controladora do grupo econômico das Cedentes no Brasil, a Comanche Participações do Brasil S.A. (“Comanche Participações”);
 - (d) Thomas Gregg Cauchois (“Thomas Cauchois”), administrador da Comanche Clean Energy Corporation (“Comanche Corporation”), controladora do grupo econômico das Cedentes sediada nas Ilhas Cayman;
 - (e) Alicia Navar Noyola (“Alicia Noyola”), administradora da Comanche Corporation, da Comanche Participações e sócia das Cedentes; e
 - (f) Aser Gonçalves Junior (“Aser Gonçalves”), administrador da Comanche Participações;
 - (ii) pessoas relacionadas à atividade de gestão do FIDC Comanche, a saber:
 - (a) Acrux Administração de Recursos Ltda., gestora do FIDC Comanche (“Acrux” ou “Gestora”);
 - (b) Victor Mariz Taveira (“Victor Taveira”), diretor da Gestora; e
 - (c) Alberto dos Santos Rodrigues (“Alberto Rodrigues”), também diretor da Gestora;
 - (iii) profissional de auditoria independente, Carlos Rebelatto, auditor que assinou a “*Projeção do Fluxo de Caixa e Análise sobre a Capacidade de Pagamento dos Passivos Financeiros e Fiscais*” (“Projeção de Fluxo de Caixa”), que integrou o Prospecto do FIDC Comanche; e
 - (iv) Oliveira Trust DTVM, administradora do FIDC Comanche (“Oliveira Trust” ou “Administradora”); e seu diretor responsável, José Alexandre Costa de Freitas (“José Alexandre Freitas”).
4. O caso trata de supostas irregularidades na cessão de direitos creditórios ao FIDC Comanche originados do “*Contrato de Compra e Venda de Álcoois*” (“Contrato BR Distribuidora”), celebrado em 31.03.2009, entre as Cedentes e a Petrobras Distribuidora S.A.



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
www.gov.br/cvm

(“BR Distribuidora”)².

5. Foi imputada a Oliveira Trust e José Alexandre Freitas violação ao disposto no art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409/2004³ por não terem diligenciado em fiscalizar terceiros contratados pelo FIDC Comanche. Aos demais Acusados, foi imputada infração ao item I c/c item II, alínea “c” da Instrução CVM nº 8/1979⁴ pela prática de operação fraudulenta.

II. Fatos

Breve histórico do FIDC Comanche

6. O FIDC Comanche foi registrado na CVM em 14.01.2010, iniciou suas atividades em 30.06.2010, entrou em liquidação ordinária em 26.03.2012 e foi cancelado em 28.03.2012.

7. A política de investimentos do FIDC Comanche previa que entre 50% e 100% de seu patrimônio líquido deveria ser utilizado para a aquisição de direitos creditórios das Cedentes, com coobrigação da controladora da Comanche Corporation.

8. Houve apenas uma cessão de direitos creditórios ao FIDC Comanche, provenientes do Contrato BR Distribuidora. O referido contrato previa a entrega para a BR Distribuidora de um volume mensal pré-acordado de álcoois. A cessão ao Fundo dos direitos creditórios oriundos do Contrato BR Distribuidora foi formalizada por meio do “*Instrumento Particular de Contrato de Promessa de Cessão e Aquisição de Direitos Creditórios e Outras Avenças*”, celebrado em 24.06.2010⁵ (“Contrato de Cessão”).

9. O Prospecto Definitivo de Distribuição Pública da 1ª Série de Quotas Seniores (“Prospecto”)⁶ da primeira e única emissão de cotas do FIDC Comanche trazia em seu Anexo 2 um cronograma de pagamentos de amortizações. O primeiro pagamento estava programado para ocorrer em fevereiro de 2012 com montante correspondente a 1,667% do valor nominal

² Doc. 0580343.

³ “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.”

⁴ “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. 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;”

⁵ Doc. 0580376.

⁶ Doc. 0580341.



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
www.gov.br/cvm

da cota, percentual que perduraria até dezembro de 2016, com o último pagamento, previsto para janeiro de 2017, equivalente a 1,647% do valor nominal da cota.

10. Já o Anexo 7 do Prospecto consistia na Projeção de Fluxo de Caixa⁷, elaborada por D.T.T.C. Ltda. (“Auditora Independente”) e assinada por Carlos Rebelatto (quando em conjunto com a Auditora Independente, “Audidores Independentes”).

11. Adotando a data-base de 31.12.2009, a Projeção de Fluxo de Caixa representou a “*projeção do fluxo de caixa e análise sobre a capacidade de pagamento dos passivos financeiros e fiscais existentes e projetados das três unidades industriais [dentre as quais, as Cedentes⁸] e da controladora, Comanche Brasil Participações*”, conforme descrito pelo próprio documento.

12. O objetivo da análise da Projeção de Fluxo de Caixa seria demonstrar o fluxo de caixa projetado da Comanche Participações e a capacidade de pagamento dos passivos financeiros e fiscais para o período de 2010 a 2016. Assim, a atuação dos Auditores Independentes estaria restrita à assessoria financeira na elaboração da projeção do fluxo de caixa da Comanche Participações e análise de sua capacidade de pagamento.

13. A Projeção de Fluxo de Caixa baseou-se majoritariamente nas informações gerenciais fornecidas pelo Grupo Comanche e nos balancetes analíticos não auditados dos exercícios sociais encerrados em 2007, 2008 e 2009. Assim, os Auditores Independentes declararam que sua atuação não incluiu trabalhos de auditoria e que, portanto, não emitiam qualquer opinião ou parecer sobre as demonstrações financeiras e contábeis do Grupo Comanche.

14. Ademais, o relatório indicava ter sido preparado para uso interno e exclusivo da administração do Grupo Comanche, de modo a subsidiar a tomada de decisão estratégica dos administradores, e não poderia ser distribuído, publicado, divulgado ou circulado a terceiros sem prévio consentimento dos Auditores Independentes.

15. O fluxo de caixa foi projetado tendo entre suas premissas que parte do financiamento do Grupo Comanche seria advindo da captação de R\$ 80 milhões com a emissão de cotas de um fundo de investimento em direitos creditórios⁹. Outra premissa considerada foi a produção

⁷ Doc. 0580342.

⁸ A terceira unidade industrial analisada foi a Comanche Biocombustíveis da Bahia Ltda. (“Comanche Bahia” e, quando em conjunto com as Cedentes e a Comanche Participações, “Grupo Comanche”).

⁹ Que seriam destinados da seguinte forma: (i) liquidação da dívida com fornecedores: R\$ 10 milhões; (ii) liquidação de dívida com impostos: R\$ 12,2 milhões; (iii) liquidação de dívida bancária: R\$ 24,9 milhões; e (iv) direcionamento do restante para financiar a necessidade de capital de giro da operação.



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
www.gov.br/cvm

anual de álcool pelas Cedentes em patamar próximo a 100% da capacidade instalada em todo o período.

16. Ao final, a Projeção de Fluxo de Caixa concluiu que *“com base nas informações que nos foram disponibilizadas pela administração da Comanche Brasil e nas premissas de projeção definidas pela Empresa, como acima demonstrado, nossas análises permitem indicar que, se as premissas utilizadas para a elaboração do cenário apresentado neste relatório se mantiverem estáveis ao longo do período projetado, o fluxo de caixa gerado pela empresa de 2010 a 2016 possibilitará cumprir as obrigações de pagamento das dívidas.”*

17. O Prospecto, embora tenha tido sua última versão protocolada em 25.06.2010, trazia informações sobre o histórico de pagamentos das Cedentes apenas do período entre abril e novembro de 2009 e não indicava qual era o montante efetivamente entregue por cada unidade produtiva.

18. Os seguintes quatro cotistas subscreveram e integralizaram cotas seniores de emissão do FIDC Comanche (quando considerados em conjunto, “Cotistas” e seus “Aportes”)¹⁰:

Data	Cotista	Cotas	Aporte
30.06.2010	Fundação Rede Ferroviária de Seguridade Social (“ <u>Refer</u> ”)	150	R\$ 15 milhões
01.07.2010	Metrus Instituto de Seguridade Social (“ <u>Metrus</u> ”)	50	R\$ 5 milhões
24.09.2010	Prefeitura de Campos dos Goytacazes	198,46	R\$ 20 milhões
21.10.2010	Instituto Conab de Seguridade Social - Cibrius	49,67	R\$ 5 milhões

19. Ainda, de acordo com a Nota Explicativa nº 7 às demonstrações financeiras do FIDC

¹⁰ As Cedentes eram titulares de cotas subordinadas de emissão do Fundo.



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
www.gov.br/cvm

Comanche referentes ao período findo em 30.09.2011, o fluxo de pagamentos havia sido inexistente (zero) nos meses de novembro de 2010 a setembro de 2011.

20. Com o progressivo aumento da provisão para devedores duvidosos e a perda de valor das cotas do FIDC Comanche, em 06.12.2011, os Cotistas, “*devido ao processo de reestruturação societária aprovado em Assembleias Gerais de Cotistas realizadas anteriormente, aprovaram a liquidação antecipada do Fundo*”¹¹.

21. Em função da deliberação, foi aprovado o resgate da totalidade das cotas seniores (i) mediante utilização de R\$ 1 milhão disponível em moeda corrente nacional; e (ii) sendo que o saldo remanescente seria atingido pela emissão de debêntures pelo Grupo Comanche, que seriam utilizadas como forma de pagamento pela aquisição dos ativos que integravam a carteira do Fundo (“Debêntures”)¹².

22. Assim, quando da liquidação antecipada do Fundo, as Cotas foram adquiridas por meio do “*Instrumento Particular de Compromisso de Compra de Quotas Seniores da 1ª Série*”, pelo qual sociedades integrantes do Grupo Comanche se comprometeram a adquirir as cotas do Fundo dos seus cotistas mediante entrega das Debêntures¹³.

23. De acordo com o sistema “*Debêntures.com.br*”, as Debêntures foram objeto de “*resgate total antecipado*” em 29.10.2015¹⁴, devido ao inadimplemento das obrigações elencadas na escritura de emissão das Debêntures¹⁵. Esse fato provocou bloqueios judiciais em desfavor do Grupo Comanche¹⁶, não constando dos autos qualquer confirmação relativa ao efetivo

¹¹ Doc. 0580352.

¹² De acordo com a ata da Assembleia Geral de Debenturistas, as Debêntures teriam como características mínimas “(a) benchmark igual àquele atribuído às Quotas Seniores da 1ª Série do Fundo (CDI + 5% a.a.); (b) emissão de R\$80.000.000,00 (oitenta milhões de reais) a R\$100.000.000,00 (cem milhões de reais); (c) prazo máximo de quitação integral e 7 (sete) anos; (d) garantia de penhor agrícola mínimo de R\$30.000.000,00 (trinta milhões de reais); (e) garantia real por meio de alienação fiduciária de ativos fixos que compõem as usinas da Comanche de Canitar e Comanche de Santa Anita que deverá vigorar até a quitação integral das debêntures”

¹³ Doc. 0580376.

¹⁴ Doc. 0580354.

¹⁵ Conforme ata “*Edital de Convocação Assembleia Geral de Debenturistas da 1ª Emissão*”: “(i) o inadimplemento das obrigações elencadas na Escritura, que podem acarretar na declaração do vencimento antecipado e execução das garantias relativas às Debêntures, (ii) auditoria da Emissora, (iii) eventuais providências necessárias à correta formalização das referidas deliberações, (iv) outros assuntos de interesse dos debenturistas”. Doc. 0580355.

¹⁶ “*A agravada ajuizou ação de execução em face da agravante pretendendo receber a quantia de R\$ 93.076.093,82, decorrente de emissão de debêntures, cujo vencimento antecipado foi declarado pelo agente fiduciário com base em deliberação tomada pelos debenturistas em assembleia, em razão do inadimplemento da executada quanto as parcelas vencidas. No curso da execução foi determinada diligências junto ao sistema*”



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
www.gov.br/cvm

recebimento dos valores devidos aos Cotistas na qualidade de titulares das Debêntures.

O (não) cumprimento do Contrato BR Distribuidora

24. Como apontado pela Área Técnica, já em fevereiro de 2011 o valor das cotas de emissão do FIDC Comanche tinha sido reduzido a quase zero. Isso ocorreu pelo fato de a rentabilidade do fundo ter sido muito inferior à inicialmente projetada, decorrente do fornecimento de álcoois aquém do contratado com a BR Distribuidora. Após contatos com a BR Distribuidora, a SIN levantou a seguinte comparação entre o fluxo de entrega de álcoois pelas Cedentes verificado e contratado:

QUANTIDADES DE ALCOIS COMANCHE BIOCOMBUSTÍVEIS X PETROBRÁS DISTRIBUIDORA (em m ³)													
Periodos	Mês	Canitar						Santa Anita					
		Anidro			Hidratado			Anidro			Hidratado		
		Contrato	Entrega	Diferença	Contrato	Entrega	Diferença	Contrato	Entrega	Diferença	Contrato	Entrega	Diferença
Período analisado na projeção de fluxo de caixa	abr/09	1.000	0	(1.000)	1.500	1.021	(479)	250	33	(217)	1.250	358	(892)
	mai/09	1.000	0	(1.000)	1.500	783	(717)	250	1.001	751	1.250	91	(1.159)
	jun/09	1.000	0	(1.000)	1.500	1.120	(380)	250	177	(73)	1.250	266	(984)
	jul/09	1.000	0	(1.000)	1.500	1.391	(109)	250	438	188	1.250	0	(1.250)
	ago/09	1.000	0	(1.000)	1.500	2.084	584	250	0	(250)	1.250	0	(1.250)
	set/09	1.000	0	(1.000)	1.500	1.523	23	250	0	(250)	1.250	315	(935)
	out/09	1.000	0	(1.000)	1.500	1.671	171	250	0	(250)	1.250	207	(1.043)
	nov/09	1.000	0	(1.000)	1.500	954	(546)	250	0	(250)	1.250	150	(1.100)
Totals	8.000	0	(8.000)	12.000	10.548	(1.452)	2.000	1.649	(351)	10.000	1.388	(8.612)	
Período anterior aos aportes e omitido dos quotistas	dez/09	1.000	0	(1.000)	1.500	0	(1.500)	250	0	(250)	1.250	0	(1.250)
	jan/10	1.000	0	(1.000)	1.500	0	(1.500)	250	0	(250)	1.250	0	(1.250)
	fev/10	1.000	0	(1.000)	1.500	0	(1.500)	250	0	(250)	1.250	0	(1.250)
	mar/10	1.000	0	(1.000)	1.500	0	(1.500)	250	0	(250)	1.250	0	(1.250)
	abr/10	1.333	0	(1.333)	2.167	0	(2.167)	417	0	(417)	1.583	0	(1.583)
	mai/10	1.333	0	(1.333)	2.167	0	(2.167)	417	0	(417)	1.583	0	(1.583)
	jun/10	1.333	0	(1.333)	2.167	0	(2.167)	417	0	(417)	1.583	0	(1.583)
Totals	7.999	0	(7.999)	12.501	0	(12.501)	2.251	0	(2.251)	9.749	0	(9.749)	
Período com direitos creditórios cedidos ao FIDC	jul/10	1.333	0	(1.333)	2.167	0	(2.167)	417	195	(222)	1.583	0	(1.583)
	ago/10	1.333	0	(1.333)	2.167	582	(1.585)	417	311	(106)	1.583	0	(1.583)
	set/10	1.333	0	(1.333)	2.167	697	(1.470)	417	0	(417)	1.583	364	(1.219)
	out/10	1.333	0	(1.333)	2.167	728	(1.439)	417	0	(417)	1.583	0	(1.583)
	nov/10	1.333	0	(1.333)	2.167	0	(2.167)	417	0	(417)	1.583	0	(1.583)
	dez/10	1.333	0	(1.333)	2.167	0	(2.167)	417	0	(417)	1.583	0	(1.583)
	jan/11	1.333	0	(1.333)	2.167	0	(2.167)	417	0	(417)	1.583	0	(1.583)
	fev/11	1.333	0	(1.333)	2.167	0	(2.167)	417	0	(417)	1.583	0	(1.583)
Totals	10.664	0	(10.664)	17.336	2.007	(15.329)	3.336	506	(2.830)	12.664	364	(12.300)	

25. Essa informação não constou do Prospecto ou da Projeção de Fluxo de Caixa, sendo que os motivos para a não entrega dos biocombustíveis não foram esclarecidos nos documentos do FIDC Comanche.

26. O descasamento entre as quantidades contratadas e entregues deu origem a questionamentos da Oliveira Trust. A Administradora enviou à CVM uma série de mensagens eletrônicas trocadas com as Cedentes e a Gestora. Em resposta aos primeiros questionamentos,

Bacenjud visando encontrar valores passíveis de penhora em nome de COMANCHE BIOCOMBUSTÍVEIS DE CANIFAR LTDA., até o valor de R\$ 116.326.539,40” (Doc. 0580356).



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
www.gov.br/cvm

funcionário do Grupo Comanche informou que os problemas eram decorrentes da própria BR Distribuidora¹⁷. Idêntica justificativa foi apresentada também à Gestora¹⁸.

27. Diante desse cenário, em 14.12.2010, a Administradora enviou notificação extrajudicial às Cedentes¹⁹ para que **(i)** informassem o volume de álcoois entregues à BR Distribuidora em novembro de 2010; **(ii)** apresentassem esclarecimentos referentes à performance deficitária; e **(iii)** estimassem o prazo para regularização do cumprimento do Contrato BR Distribuidora.

28. Em resposta, o Grupo Comanche apresentou duas novas justificativas para a performance abaixo do esperado da entrega de álcoois. A primeira foi a quebra da safra, a escassez de matéria prima, evento imprevisível de força maior que teria afetado todo o mercado. A segunda foi a insuficiência de captação do FIDC Comanche, que não atingiu o montante esperado, de R\$ 80 milhões²⁰. Ao final, informaram, ainda, buscar novos investidores para o FIDC Comanche.

O fluxo de capitais recebidos pelo FIDC Comanche

29. De modo a apurar e compreender a destinação dada pelo Grupo Comanche aos Aportes, a SIN diligenciou junto ao custodiante do FIDC Comanche e ao C.C.B.²¹ para obtenção de informações sobre as transações bancárias das contas de titularidade do fundo²².

30. A partir dos dados bancários recebidos, a SIN identificou que a única fonte de receitas do Grupo Comanche que transitaram pelas contas analisadas eram relativas ao Contrato BR Distribuidora, seja diretamente via pagamentos da BR Distribuidora, seja indiretamente pela

¹⁷ “Estamos no aguardo da Petrobrás que está com problemas logísticos. Semana que vem faturaremos no mínimo 500 mil, mandamos a nota e nos falamos na segunda” (Doc. 0580344). Em outra troca de e-mails (Doc. 0580346), funcionários do Grupo Comanche informaram que não teria havido retirada de álcoois na unidade de Santa Anita entre 05.08.2010 e 19.08.2010. Questionados pela Administradora se o fluxo contratualmente acordado havia sido retomado, não enviaram resposta.

¹⁸ “Como reiniciamos as entregas para a Petrobrás no mês de julho tivemos um problema de acerto na logística da Petrobrás que retirou o produto disponibilizado nos dias 29 e 30 de julho. Para esse mês já estamos no fluxo normal de entregas sendo que a Petrobrás já retirou ontem e hoje e portanto não esperamos mais nenhum tipo de problema. Com isso teremos os ingressos da Petrobrás entrando no fundo a partir do dia 10/08 e depois na sequência normal de 10, 20 e 30.” (Doc. 0580345).

¹⁹ Doc. 0580348.

²⁰ Doc. 0580349.

²¹ Este pedido foi necessário na medida em que os direitos creditórios oriundos do Contrato BR Distribuidora já haviam sido comprometidos anteriormente, por conta de emissão de Cédulas de Crédito Bancário (“CCBs”) pelo C.C.B. em nome das Cedentes.

²² Foi necessário, ainda, estender as requisições a duas outras instituições financeiras, B.J.P.M.S.A. e I.U.S.A., já que as contas de titularidade do Grupo Comanche nestas instituições receberam grande parte dos valores recebidos pelo FIDC Comanche.



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
www.gov.br/cvm

cessão dos direitos creditórios ao FIDC Comanche. Como não havia saldos nas contas no início do período analisado, as despesas verificadas foram relacionadas diretamente à captação de recursos realizada por meio do FIDC Comanche.

31. Com base nas informações levantadas, a SIN apontou a seguinte destinação dada aos Aportes:

Destinações dos Aportes Refer e Metrus		
Destinação	Valor	%
Fornecedores	R\$ 6.431.181,84	32,15%
Baixa de Mútuo	R\$ 3.001.726,78	15,01%
Comanche Bahia	R\$ 2.253.155,79	11,26%
Comanche Clean Energy	R\$ 1.825.000,00	9,12%
Pessoas Físicas	R\$ 1.515.099,22	7,57%
Salários	R\$ 1.471.120,92	7,35%
Grupo Acrux	R\$ 1.050.000,00	5,25%
Ap. Fin. E Saldo C/C Comanche	R\$ 574.652,43	2,87%
Despesas Bancárias e Tributos	R\$ 449.484,62	2,25%
Distribuidora	R\$ 350.000,00	1,75%
Estruturadora	R\$ 336.000,00	1,68%
Despesas e Invest FIDC	R\$ 260.001,59	1,30%
Assessores Legais	R\$ 200.000,00	1,00%
Cheques	R\$ 126.452,40	0,63%
Consultores	R\$ 84.000,00	0,42%
Auditores	R\$ 75.000,00	0,37%
Total	R\$ 20.002.875,59	100,00%

Destinações Aporte Prefeitura de Campos		
Destinação	Valor	%
Baixa de Mútuo	R\$ 4.624.152,21	23,12%
Fornecedores	R\$ 3.788.370,71	18,94%
Despesas e Invest FIDC	R\$ 3.000.000,00	15,00%
Ap. Fin. E Saldo C/C Comanche	R\$ 2.590.357,14	12,95%
Distribuidora	R\$ 2.072.742,37	10,36%
Salários	R\$ 1.563.827,26	7,82%
Comanche Bahia	R\$ 1.350.800,00	6,75%
Estruturadora	R\$ 409.458,90	2,05%
Despesas Bancárias e Tributos	R\$ 406.851,47	2,03%
Consultores	R\$ 98.000,00	0,49%
Auditores	R\$ 50.000,00	0,25%
Cheques	R\$ 45.439,94	0,23%
Total	R\$ 20.000.000,00	100,00%

Destinações Aporte Cibrius		
Destinação	Valor	%
Ap. Fin. E Saldo C/C Comanche	R\$ 4.456.000,00	89,1%
G3 L	R\$ 200.000,00	4,0%
Distribuidora	R\$ 134.000,00	2,7%
Total Empreend e Part.	R\$ 100.000,00	2,0%
Estruturadora	R\$ 78.000,00	1,6%
Consultores	R\$ 19.500,00	0,4%
Auditores	R\$ 12.500,00	0,3%
Total Aportes	R\$ 5.000.000,00	100,0%

32. A Área Técnica, após receber da Administradora uma lista com os prestadores de serviço do FIDC Comanche, não conseguiu identificar a relação com o FIDC Comanche das transferências feitas (i) a empresas ligadas à Acrux, quais sejam, Acrux Securitizadora S.A. (“Acrux Securitizadora”); Conclusiva Consultoria, Administração, Empreendimentos e Participações Ltda. – ME (“Conclusiva”); e Opção RN Corretora de Commodities Ltda. (“Opção RN”); (ii) aos consultores; e (iii) aos assessores legais.

III. Acusação

33. Diante de todos os fatos apurados, resumidos acima, a SIN concluiu a fase de instrução do Processo em 04.09.2018, quando foi apresentada a peça acusatória (“Acusação”)²³, imputando aos Acusados as seguintes infrações, de acordo com dois principais núcleos:

- (i) Operação fraudulenta: foram acusados de terem concorrido para a realização de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários, conforme definição constante da letra “c” do item II da Instrução CVM nº 8/1979, vedada pelo item I, (a) as Cedentes, a Comanche Participações, Thomas Cauchois, Alicia Noyola; e Aser Gonçalves; (b) Acrux, Victor Taveira e Alberto Rodrigues; e (c) Carlos Rebelatto; e
- (ii) Falha na fiscalização: a Administradora e José Alexandre Freitas foram acusados de não

²³ Doc. 0580311.



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
www.gov.br/cvm

terem diligenciado em fiscalizar terceiro contratado por fundo de investimento sob sua administração, em infringência ao art. 65, inciso XV, da Instrução CVM nº 409/2004;

34. Em linhas gerais, a Acusação identificou que os Aportes tiveram destinação diversa daquela divulgada no Prospecto, com repasses indevidos à Auditora Independente, à Gestora e seu grupo econômico e ao Grupo Comanche, de modo que a captação de recursos via FIDC Comanche foi considerada uma operação fraudulenta.

35. Nesse contexto, a Área Técnica entendeu que o FIDC Comanche sempre teria sido um veículo de investimento insustentável, a julgar pelo inadimplemento do Contrato BR Distribuidora, o que seria do conhecimento de todos aqueles que foram acusados da prática de operação fraudulenta.

36. Assim, foi necessário dar aparência de regularidade ao material de divulgação do investimento, com destaque para a Projeção de Fluxo de Caixa. Ademais, o Grupo Comanche teria contado com a omissão da Gestora em seu dever de monitoramento.

37. Passo a relatar em maiores detalhes a análise conduzida pela Área Técnica.

Operação fraudulenta

38. A imputação de operação fraudulenta, segundo a Acusação, foi construída ao amparo dos seguintes quatro elementos: **(i)** irregularidades na destinação dos valores recebidos pelo FIDC Comanche; **(ii)** a relevância da Projeção de Fluxo de Caixa; **(iii)** as características necessárias à conformação do tipo de operação fraudulenta; e **(iv)** a participação de cada acusado na prática.

39. Descrevo cada um deles a seguir.

Irregularidades na destinação dos recursos do FIDC Comanche

40. O primeiro ponto de atenção ressaltado pela Acusação foi o fato de que a comissão de distribuição (“Comissão de Distribuição”) paga à N.C.DTVM (“Distribuidora”) foi estipulada no percentual de 4% em relação ao valor distribuído, o que se mostraria muito acima de operações realizadas com valores semelhantes.

41. Ademais, o Prospecto previa que a Comissão de Distribuição seria paga pelas Cedentes²⁴. Contudo, como apurado pela Área Técnica, os recursos destinados à Distribuidora

²⁴ “3.1. Pela prestação dos serviços de distribuição das Quotas, o DISTRIBUIDOR será remunerado exclusiva e diretamente pelas Cedentes.” (Doc. 0580371, fl. 7).



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
www.gov.br/cvm

eram provenientes dos Aportes, realizados pelos Cotistas no FIDC Comanche.

42. Ainda quanto aos pagamentos envolvendo a Distribuidora, a Área Técnica identificou transferências feitas também a outra sociedade do seu grupo econômico, sem que tenha havido divulgação de potenciais conflitos de interesse dessa empresa com as Cedentes. Assim, entendeu a SIN que tais repasses seriam referentes à Comissão de Distribuição ou não teriam qualquer lastro econômico. Os valores transferidos ao grupo da Distribuidora somavam R\$ 2,5 milhões, montante equivalente a 5,7% do valor distribuído.

43. Conforme apurou a Área Técnica, poucos dias após o primeiro aporte no FIDC Comanche, foram feitos três aportes em empresas ligadas à Gestora: **(i)** Conclusiva, que recebeu R\$ 550 mil, tinha como sócio administrador Victor Taveira e como outro sócio o pai de Alberto Rodrigues; **(ii)** Acrux Securitizadora, que recebeu R\$ 350 mil, tivera Victor Taveira em seu quadro societário e operava no endereço da Gestora; e **(iii)** Opção RN, que recebeu R\$ 150 mil, possuía como sócios parentes de Alberto Rodrigues.

44. Outras transações que, segundo a Acusação, não tinham relação com o Contrato BR Distribuidora, nem com qualquer atividade das Cedentes, foram as transações feitas à **(i)** Comanche Corporation, no valor de R\$ 1,8 milhões; e **(ii)** Comanche Bahia, no valor de R\$ 3,6 milhões.

45. Ao final, a Acusação concluiu que R\$ 26,9 milhões – montante que atingia 57,03% dos R\$ 47,1 milhões recebidos pelo FIDC Comanche – foram repassados a pessoas sem qualquer relação com as atividades produtiva das Cedentes.

46. Ao mesmo tempo, foi apontado que as entradas de recursos nas contas bancárias das Cedentes eram decorrentes de receitas advindas de outros clientes, em montante muito superior às receitas aferidas em função do Contrato BR Distribuidora. Assim, mesmo os recursos utilizados para pagamento de fornecedores, salários e insumos também teria sofrido desvio de finalidade, financiando a produção de biocombustíveis comercializada com terceiros.

47. Conforme apurado, no período de 30.06.2010 a 31.10.2010, o Grupo Comanche registrou receitas no montante de R\$ 30,2 milhões, sendo **(i)** R\$ 2,1 milhões referentes ao Contrato BR Distribuidora; e **(ii)** R\$ 28,1 milhões oriundos de contratos com outros clientes.

48. Ou seja, a maioria da produção, embora financiada com recursos do FIDC Comanche, teria sido destinada à venda para outros clientes, que pagavam diretamente às usinas do Grupo Comanche, que por sua vez não repassavam qualquer valor ao Fundo.



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
www.gov.br/cvm

Projeção de Fluxo de Caixa

49. A Projeção de Fluxo de Caixa foi apontada pela Acusação como “*absolutamente fundamental*” para os esforços de distribuição do FIDC Comanche. Apesar do inadimplemento substancial do Contrato BR Distribuidora, a referida projeção opinou, com o peso do nome da Auditora Independente, pela capacidade do Grupo Comanche de quitar suas dívidas com seu fluxo de caixa.

50. Como reportou a Área Técnica, a Projeção de Fluxo de Caixa foi originalmente elaborada no contexto da emissão de CCBs. Dessa forma, desde a análise da proposta de prestação de serviços, já estaria clara a contratação dos Auditores Independentes para assessorar a estruturação de operação de captação de recursos, com preocupação em garantir o sucesso da operação.

51. A Acusação chamou atenção, ainda, para o fato de que a Projeção de Fluxo de Caixa foi datada apenas de 05.05.2010, quando já haviam sido realizados diversos atos de distribuição das cotas de emissão do FIDC Comanche.

52. Nesse sentido, na visão da Área Técnica, a Projeção de Fluxo de Caixa não teria sido elaborada para subsidiar a tomada de decisões interna no Grupo Comanche, mas sempre teve como destinatários finais os potenciais investidores do FIDC Comanche.

53. Ademais, não foi dada adequada publicidade ao fato de que os Auditores Independentes haviam sido contratados como assessores da C.I. Ltda., estruturadora do FIDC Comanche (“Estruturadora”), responsável pelo pagamento da quase integralidade da sua remuneração.

54. Ainda quanto à remuneração dos Auditores Independentes, a Área Técnica identificou trocas de e-mails entre a Estruturadora e subordinado de Carlos Rebelatto que estabeleciam que a contratação ocorreu em regime de remuneração variável, a depender do sucesso da operação. Assim, Carlos Rebelatto teria atuado em claro conflito de interesses.

55. Conforme apurado pela Área Técnica, a remuneração efetivamente percebida pela Auditora Independente seguiu o acordado por Carlos Rebelatto em tais e-mails, correspondendo à parcela fixa de R\$ 25 mil, além de 0,25% de cada novo aporte.

56. No entendimento da SIN, a atuação dos Auditores Independentes na elaboração da Projeção de Fluxo de Caixa teria sido muito mais relevante que seu conteúdo faria crer. Sua redação indicava tratar-se de análise meramente técnica e opinativa para uso interno do Grupo Comanche em sua tomada de decisões administrativas. Contudo, Carlos Rebelatto, novamente



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
www.gov.br/cvm

via e-mail enviado por seu subordinado à Estruturadora, autorizou que a Projeção de Fluxo de Caixa fosse anexada ao Prospecto. No entendimento da Acusação, Carlos Rebelatto deveria ter revisto as premissas fornecidas pelo Grupo Comanche, que à época já se mostravam irreais, e verificado o efetivo cumprimento do Contrato BR Distribuidora.

57. Como informado pela Auditora Independente, a mudança de escopo da Projeção de Fluxo de Caixa e a estipulação de remuneração variável ocorreram ao arrepio de suas políticas e controles internos e das instruções recebidas por Carlos Rebelatto²⁵.

58. Nesse contexto, a Acusação entendeu que Carlos Rebelatto sabia e esperava que a Projeção de Fluxo de Caixa fosse divulgada a potenciais investidores, estando envolvido nas fraudes identificadas, visando maximizar as receitas do projeto que ele capitaneava em nome da Auditora Independente.

59. O referido acusado, na verdade, já conheceria as limitações do Grupo Comanche para adimplemento do Contrato BR Distribuidora e, em seu estudo, teria deliberadamente omitido as informações mais críticas para induzir investidores em erro quanto ao real grau de risco do FIDC Comanche.

A caracterização de operação fraudulenta

60. Para identificação da operação fraudulenta, a Acusação dissecou o tipo em quatro elementos: **(i)** que a operação tenha ocorrido no mercado de valores mobiliários; **(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)** que tenha havido a finalidade de obter vantagem ilícita de natureza patrimonial.

61. Quanto ao fato de tratar-se de operação no mercado de capitais, a fazer incidir a competência da CVM, a Acusação apontou que os fatos envolviam fundo de investimento em direitos creditórios utilizado para captação de recursos via oferta pública de valores mobiliários.

62. A utilização de ardil, segundo a Acusação, foi consubstanciada na divulgação de informações que conferissem a aparência de atratividade ao investimento no FIDC Comanche, com destaque para a incompleta divulgação de informações sobre o adimplemento do Contrato BR Distribuidora.

63. Assim, a Acusação chamou atenção para o fato de que, embora o Prospecto fosse datado

²⁵ Conforme reportado na Acusação, estes foram os motivos para não ter sido formulada acusação em face da Auditora Independente.



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
www.gov.br/cvm

de 25.06.2010, poucos dias antes dos primeiros Aportes, ele ainda trazia informações sobre o Contrato BR Distribuidora apenas até novembro de 2009. O Prospecto, na verdade, ressaltou que “*não haviam (sic) Direitos Creditórios, devidos nos termos do Contrato BR Distribuidora, pagos com atraso ou inadimplentes*”.

64. Ademais, o Prospecto trazia apenas informações do faturamento mensal obtido pelas Cedentes como consequência do Contrato BR Distribuidora e não sobre a efetiva quantidade de álcoois entregue, dificultando a identificação do não adimplemento do contrato.

65. Nesse aspecto, teve destaque a Projeção de Fluxo de Caixa, elaborada sem ressalvas e concluindo pela viabilidade do Grupo Comanche mesmo em momento em que já se verificava o não adimplemento integral do Contrato BR Distribuidora. Assim, tal projeção estaria em desacordo com o art. 41 da Instrução CVM nº 400/2003 e a obrigatoriedade de fornecer informações completas e precisas mesmo após o registro da oferta.

66. Ainda nesse ponto, a Acusação destacou a não divulgação de dois aspectos que configurariam o conflito de interesses de Carlos Rebelatto, quais sejam, a contratação da Auditora Independente para assessorar o Grupo Comanche na estruturação do FIDC Comanche e sua remuneração variável.

67. Outro ardil apontado pela Acusação foi a divulgação de que a Comissão de Distribuição seria paga pelas Cedentes quando, na verdade, foi paga com recursos provenientes do FIDC Comanche.

68. Um último aspecto destacado foi o fato de o Grupo Comanche ter sempre negado sua responsabilidade pelo não adimplemento integral do Contrato BR Distribuidora, ora atribuindo responsabilidade a motivos de força maior, ora à própria BR Distribuidora.

69. Foi desse modo que, no entendimento da Área Técnica, os Cotistas teriam sido induzidos em erro. Ademais, sendo investidores institucionais, investindo em nome de terceiros, ainda que se comprovasse a plena ciência dos Cotistas sobre a condição do FIDC Comanche, seus beneficiários finais teriam sido induzidos em erro.

70. Por fim, os repasses dos Aportes, conforme identificado pela SIN, demonstrariam a finalidade de obter vantagem ilícita de natureza patrimonial.

Participação de cada Acusado

71. A Acusação destacou que, em casos do gênero, nem todos os elementos do tipo se verificariam na conduta de todos os agentes. Assim, suas condutas deveriam ser analisadas em



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
www.gov.br/cvm

conjunto para identificação da operação fraudulenta.

72. Nesse sentido, a Acusação destacou que o Grupo Comanche e pessoas a elas vinculadas teriam atuado nas duas pontas do esquema. De um lado, fornecendo as informações enganosas para elaboração do Prospecto e, principalmente, da Projeção de Fluxo de Caixa. De outro, promovendo a indevida destinação dos Aportes, desviados para diversos destinos e objetivos.

73. Quanto à atuação dos administradores do Grupo Comanche, a Acusação apontou que Thomas Cauchois ocupava posição de comando, em cargo executivo, com prevalência hierárquica em relação a toda a estrutura do Grupo Comanche no Brasil. Ele seria o primeiro executivo do Grupo Comanche apontado no Prospecto. Também o relatório de análise de risco de crédito o apresentava como *chairman* do Grupo Comanche.

74. Outro aspecto a destacar sua proeminência, além da de Alicia Noyola, foi a previsão de que a cessão de direitos creditórios ao FIDC Comanche previa que o afastamento de algum deles demandava anuência prévia de, no mínimo, 75% dos cotistas.

75. Ademais, documentos arquivados na *Securities and Exchange Commission* (“SEC”) apresentavam Thomas Cauchois e Alicia Noyola como fundadores e, respectivamente, *Chairman* e *Vice Chairman* da Comanche Corporation²⁶.

76. No tocante especificamente à atuação de Alicia Noyola, foi apontado que ela representou o Grupo Comanche em dois importantes contratos relativos ao FIDC Comanche: (i) o primeiro aditamento ao contrato de cessão de direitos creditórios²⁷; e (ii) o compromisso de compra de cotas do FIDC Comanche, por meio do qual as cotas do FIDC Comanche foram substituídas pelas Debêntures²⁸.

77. Além disso, Alicia Noyola seria presença constante nas assembleias de cotistas do FIDC Comanche, na qualidade de representante dos cotistas subordinados, conforme listas de presença dos dias 23.05.2011, 13.07.2011, 29.09.2011, 06.12.2011 e 31.01.2012, todas enviadas à CVM pela Administradora²⁹.

78. Dessa forma, a Acusação entendeu que Thomas Cauchois e Alicia Noyola eram responsáveis pela administração do Grupo Comanche, conglomerado que, a despeito de ter sua

²⁶ Docs. 0580419 e 0580420.

²⁷ Doc. 0580421.

²⁸ Doc. 0580376.

²⁹ Doc. 0580422.



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
www.gov.br/cvm

controladora sediada no exterior, desenvolvia atividades produtivas apenas no Brasil. Assim, em se tratando de operação destinada à recuperação do Grupo Comanche, que passava por um momento de grave crise, a Acusação entendeu não ser possível que eles estivessem alheios ao projeto.

79. Quanto a Aser Gonçalves, além de ser acionista da Comanche Participações e de outra sociedade integrante do grupo, exercia função de diretor financeiro do Grupo Comanche. Nessa linha, a Projeção de Fluxo de Caixa foi endereçada justamente a ele.

80. Com relação à atuação da Gestora e seus administradores, a Acusação ponderou, de início, que Alberto Rodrigues teria menor participação na condução de seus negócios se comparado a Victor Taveira, vez que não era sócio responsável pela sua gestão.

81. Contudo, Alberto Rodrigues atuou como representante da Gestora **(i)** no contrato de cessão de direitos creditórios ao FIDC Comanche, no qual a Gestora foi interveniente anuente; e também **(ii)** no contrato de prestação de serviços de cobrança, por meio do qual a Gestora e o FIDC Comanche contratam a Comanche Participações para prestar serviços de agente cobrador do FIDC Comanche.

82. Ademais, as demais empresas do grupo econômico da Gestora que receberam do Grupo Comanche R\$ 1,05 milhões em repasses dos Aportes são ligadas a Alberto Rodrigues e sua família.

83. Quanto à conduta da Gestora e de Victor Taveira, a Acusação esclareceu que não questionou sua falta de diligência na aquisição do ativo integrante da carteira do FIDC Comanche, já previamente definido pela sua política de investimento.

84. Isto é, o que foi questionado foi a omissão nos documentos de divulgação do Prospecto de informações cruciais, com destaque para o não adimplemento sistemático do Contrato BR Distribuidora. Tais fatos teriam sido deliberadamente omitidos dos documentos do FIDC Comanche, vez que a Gestora os conhecia ou deveria conhecer.

85. Com relação ao recebimento de valores pelas empresas do grupo da Gestora, a Acusação entendeu que não foi apresentada documentação que pudesse comprovar eventual fundamento econômico para tais remunerações.

86. Quanto à atuação de Carlos Rebelatto, a Acusação apontou que a contratação de honorários variáveis à revelia da Auditora Independente seria indicativa de sua participação na operação fraudulenta. Nesse sentido, chamou atenção que a remuneração da Auditora



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
www.gov.br/cvm

Independente tenha efetivamente seguido o acordado por Carlos Rebelatto e a Estruturadora.

87. Ainda no que se refere à remuneração variável, a Acusação destacou que se trataria de ganho ilícito, que traía o compromisso assumido por ele com seus superiores, demonstrando seu alinhamento aos interesses do Grupo Comanche, e não com os interesses de sua própria empresa.

88. A seu turno, a posição de assessor no processo de estruturação da captação de recursos para a Comanche Participações, estabelecida na proposta de prestação de serviços; e a comparação entre as datas de protocolo da primeira versão do prospecto do FIDC Comanche, 21.12.2009, e da elaboração da Projeção de Fluxo de Caixa, 03.05.2010, deixariam claro que esta já teria sido elaborada para compor o Prospecto, fazendo parte do esforço de captação de cotistas. Assim, a autorização para sua publicação teria sido apenas uma formalidade para evitar qualquer tipo de questionamento posterior.

Dever de fiscalização

89. Com relação à atuação da Administradora e José Alexandre Freitas, a Acusação entendeu que tais acusados não fiscalizaram adequadamente a análise que a Gestora deveria ter conduzido sobre o Contrato BR Distribuidora e o Prospecto. No entanto, foi ressaltado que não foi identificada qualquer vantagem patrimonial recebida pela Administradora ou dolo.

90. A Acusação esclareceu que, na visão da Área Técnica, uma vez terceirizada a gestão de um fundo de investimento, deve o administrador garantir que o contratado tenha condições, estrutura e *expertise* para desempenhar suas funções adequadamente.

91. Contratado o gestor, deve o administrador fiscalizar sua atuação por meio de rotinas baseadas em risco desenvolvidas especialmente nesse sentido, antes mesmo do início das atividades do fundo. Nesse sentido, a Acusação esclareceu que as imputações feitas à Administradora dizem respeito ao período que precedeu as captações de recursos.

92. Assim, a Acusação apontou a inexperiência da Gestora, que havia atuado com apenas um fundo, em 2006, que entrou em liquidação poucos meses após seu registro. Ademais, não teria sido identificado o fato de que a Gestora havia sido sócia da Estruturadora.

93. Dessa forma, o administrador precisa entender os riscos a que se sujeita nessa contratação e quais as questões mais relevantes a serem monitoradas, de modo a implementar procedimentos de fiscalização compatíveis com o serviço prestado pelo gestor.

94. Nesse sentido, no caso de um fundo de investimento em direitos creditórios, deve ser



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
www.gov.br/cvm

feita uma análise mais pormenorizada dos riscos envolvidos por parte do administrador. No caso do FIDC Comanche, o risco de crédito era baixo, dado ter como única sacada a BR Distribuidora.

95. Assim, o risco da operação residia no Grupo Comanche, sua capacidade produtiva e suas elevadas dívidas bancárias, não sendo a coobrigação das Cedentes e sua controladora suficiente para dar solidez ao investimento. Outro ponto de atenção para a atuação da administradora era o fato de o FIDC Comanche ser um fundo fechado, de modo que não seria possível o resgate do investimento antes do seu prazo.

96. Ainda quanto aos riscos da operação, a Acusação apontou que seriam erros grosseiros na divulgação da operação **(i)** a ausência de informações fornecidas da BR Distribuidora sobre o histórico de cumprimento do Contrato BR Distribuidora e de outras eventuais obrigações das Cedentes; **(ii)** a divulgação do histórico de adimplemento do Contrato BR Distribuidora apenas em termos de faturamento e não de quantidade de álcoois entregues; e **(iii)** ausência de qualquer informação relativa ao Contrato BR Distribuidora posteriormente a novembro de 2009.

97. Exigir tais informações e identificar sua ausência seria elementar a uma administradora ciente dos riscos compreendidos pela operação. Nesse sentido, a Acusação destacou que a informação das quantidades de biocombustíveis entregues mensalmente pelas Cedentes só foi incluída por ocasião de exigência da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários, da CVM.

98. Por fim, a Acusação destacou que a Administradora não soube justificar o pagamento da Comissão de Distribuição com os recursos oriundos dos Aportes, nem os pagamentos feitos à Distribuidora.

99. Tendo em vista que a infração apontada seria decorrente de ato de natureza institucional da Administradora, a Acusação concluiu que seu diretor responsável pela atividade de administração de fundos de investimento em direitos creditórios, por dever de ofício e por suas inerentes atribuições na administração do FIDC Comanche, participou e tinha conhecimento desses atos.



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
www.gov.br/cvm

IV. Defesas

Oliveira Trust e José Alexandre Freitas

100. Citados individualmente em 07.11.2018³⁰, Oliveira Trust e José Alexandre Freitas apresentaram suas razões de defesa em 07.01.2019³¹, tempestivamente, de forma conjunta. Os defendentes requereram sua absolvição ou, subsidiariamente, que sua eventual condenação considerasse **(i)** sua atuação de boa-fé; **(ii)** ausência de dolo de lesar terceiros; **(iii)** ausência de vantagem patrimonial indevida; **(iv)** juízo de proporcionalidade e razoabilidade; e **(v)** seus bons antecedentes.

101. Para tanto, apoiaram-se nos seguintes argumentos:

- (i) foi realizada *due diligence* prévia à contratação da Gestora. A Oliveira Trust solicitou documentos societários à Acrux, realizou visita prévia ao seu escritório e não identificou elementos que indicassem que não seria capaz de executar suas funções;
- (ii) desde o primeiro mês após a integralização de cotas do FIDC Comanche, a Administradora cobrou esclarecimentos das Cedentes e convocou assembleias gerais de cotistas para tratar do tema;
- (iii) as transferências realizadas pelo FIDC Comanche às Cedentes foram feitas a título de contraprestação à aquisição dos direitos creditórios referentes ao Contrato BR Distribuidora. Nos termos do contrato de cessão de direitos creditórios, tais direitos foram adquiridos ao preço de R\$ 19,7 milhões;
- (iv) a responsabilidade da Administradora repousava em controlar os ativos e passivos do FIDC Comanche, não a destinação dada pelas Cedentes a valores a elas devidos. Com a transferência dos valores às Cedentes, a Administradora não tinha mais controle, nem responsabilidade sobre sua destinação;
- (v) antes da integralização de cotas do FIDC Comanche não haveria fundamento para a Oliveira Trust fiscalizar a atuação dos seus prestadores de serviço, uma vez que a estrutura de investimento ainda não estava formulada e ainda não havia ocorrido a cessão de direitos creditórios;
- (vi) quando os cotistas subscreveram suas cotas, anuíram com a estrutura, política de

³⁰ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0800675). As intimações eletrônicas são datadas de 01.11.2018 (Doc. 0627116 e 0627119).

³¹ Docs. 0663782 e 0663783.



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
www.gov.br/cvm

- investimento e fatores de risco do FIDC Comanche;
- (vii) com a alienação das cotas dos Cotistas à Comanche Participações em troca das Debêntures, a Oliveira Trust deixou de ter qualquer relação com eles;
 - (viii) desde que identificou o inadimplemento do Contrato BR Distribuidora, a Administradora adotou as devidas diligências, dentre as quais: **(i)** envio de e-mails diretamente às Cedentes questionando a expectativa de fornecimento de álcoois; **(ii)** realização de assembleias gerais de cotistas para dar ciência aos Cotistas sobre o fluxo de pagamento do FIDC Comanche, o não adimplemento do Contrato BR Distribuidora e, eventualmente, para deliberação sobre a cessão de suas cotas à Comanche Participações e posterior liquidação do FIDC Comanche; **(iii)** elevação da provisão para devedores duvidosos; **(iv)** notificação às Cedentes e aos Cotistas acerca da ocorrência de evento de avaliação nos termos do regulamento do FIDC Comanche (“Regulamento”), informando a convocação de assembleia geral de cotistas e fazendo novos questionamentos sobre o Contrato BR Distribuidora; e **(v)** divulgação de fatos relevantes informando a situação do FIDC Comanche e o aumento do provisionamento para devedores duvidosos;
 - (ix) os fatores de risco do FIDC Comanche foram adequadamente divulgados no Prospecto;
 - (x) a Administradora somente poderia ser condenada se não tivesse tomado medidas razoáveis na fiscalização da Acrux, o que efetivamente ocorreu. A Oliveira Trust tinha apenas o dever de fiscalizar e não de tomar para si todas as funções da Gestora. Os prestadores de serviços de um fundo de investimento devem examinar as informações fornecidas, verificar sua suficiência e detectar potenciais problemas que possam afetar a performance da carteira;
 - (xi) a Oliveira Trust confiou em documentos produzidos por empresas e profissionais renomados e registrados na CVM. Providências adicionais só são exigidas diante de sinais de alerta. A própria CVM analisou minutas e aprovou o registro do Prospecto, não identificando a ausência de informações relevantes e dando a chancela explícita de sua legitimidade;
 - (xii) se comprovada a operação fraudulenta, a Oliveira Trust terá sido uma de suas vítimas. Tendo sido induzida em erro pela conduta de terceiros, não poderia ser punida; e
 - (xiii) não foi comprovada a responsabilidade individual e subjetiva de José Alexandre Freitas,



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
www.gov.br/cvm

necessária para sua condenação, conforme jurisprudência do Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”).

Carlos Rebelatto

102. Carlos Rebelatto, citado em 12.11.2018³² apresentou sua defesa tempestivamente em 31.01.2019³³, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedidos de prorrogação de prazo de defesa³⁴.

103. Preliminarmente, Carlos Rebelatto requereu que fosse declarada a inépcia da Acusação, que não teria apresentado indícios de autoria e materialidade suficientes sequer para que fosse apresentada, destacando que:

- (i) não foi o recebedor direto de honorários;
- (ii) não foi sequer acusado de ter fraudado algum elemento da Projeção de Fluxo de Caixa;
- (iii) não prestou serviços ao FIDC Comanche, nem o auditou;
- (iv) não participou, influenciou, tomou conhecimento ou concorreu para os esforços de captação do FIDC Comanche;
- (v) nem Carlos Rebelatto e nem a Auditora Independente receberam valores do FIDC Comanche;
- (vi) a Projeção de Fluxo de Caixa é muito anterior ao FIDC Comanche; e
- (vii) a Projeção de Fluxo de Caixa era tecnicamente inquestionável, tendo sido elaborado com base nas premissas fornecidas pelo Grupo Comanche;

104. Ainda preliminarmente, requereu que fosse reconhecida a prescrição da pretensão punitiva da CVM. Conforme apresentado na defesa, teriam se passado 8 anos entre os fatos objeto do Processo e o oferecimento da Acusação, sem jamais ter havido a interrupção do prazo prescricional com relação a Carlos Rebelatto no período. A interrupção somente ocorreria com o efetivo início das investigações, isto é, com o envio de ofícios a ele e à Auditora Independente.

³² Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0800675). A intimação eletrônica é datada de 01.11.2018 (Docs. 0627102).

³³ Doc. 0678684 e 0678685.

³⁴ Em 30.11.2018, Carlos Rebelatto apresentou pedido unificação dos prazos para apresentação de defesa (Doc. 0647086). Em 05.12.2018, Acrux e Victor Taveira também apresentaram pedido de unificação dos prazos para defesa (Doc. 0653607). Em 28.12.2018, a SIN deferiu os pedidos e unificou o prazo para apresentação das defesas, estipulado a nova data em 01.02.2019 (Doc. 0661213).



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
www.gov.br/cvm

105. No mérito, requereu sua absolvição, com base nos seguintes argumentos:
- (i) a Auditora Independente havia sido contratada para amparar uma operação de emissão de CCBs. Após o início dos trabalhos de auditoria, a Comanche Participações decidiu modificar a operação. Contudo, o escopo dos trabalhos de auditoria permaneceu o mesmo, bem como os documentos e informações a serem analisados;
 - (ii) a remuneração paga à Auditora Independente sempre foi fixa. Isso fica claro nos próprios documentos da Auditora Independente, em e-mails internos e na proposta de prestação de serviços. O que ocorreu foi uma alteração no fluxo de pagamentos, de modo a permitir que o Grupo Comanche adimplisse a remuneração contratada. Essa decisão foi tomada no melhor interesse da Auditora Independente, já que permitiu o recebimento de sua remuneração, demonstrando, assim, o alinhamento de interesses de Carlos Rebelatto com ela;
 - (iii) a Estruturadora comunicou a funcionário de Carlos Rebelatto a necessidade de utilização da Projeção de Fluxo de Caixa no prospecto do FIDC Comanche, para que procedesse ao protocolo junto à CVM. Não havia justificativa para se negar a autorização requerida. Em todo caso, a autorização sequer foi dada por Carlos Rebelatto e jamais poderia torná-lo responsável pelo conteúdo de todo o Prospecto;
 - (iv) a Acusação formulada contra Carlos Rebelatto é baseada em apenas 4 e-mails tirados de contexto, selecionados pela Auditora Independente em investigação interna;
 - (v) a Acusação atribuiu a Carlos Rebelatto e à Projeção de Fluxo de Caixa protagonismo que não tinham. Durante 6 meses houve esforços de captação de recursos sem que a Projeção de Fluxo de Caixa fosse anexada ao prospecto do FIDC Comanche, e a Projeção de Fluxo de Caixa foi anexada apenas como Anexo 7 do Prospecto;
 - (vi) não há lógica em a área técnica não ter formulado acusação também contra os demais prestadores de serviço do FIDC Comanche;
 - (vii) a Projeção de Fluxo de Caixa era expressamente limitada a “*propiciar subsídios para tomada de decisão estratégica dos administradores da Empresa*” e não para captação de recursos;
 - (viii) não havia qualquer irregularidade técnica ou fraude na Projeção de Fluxo de Caixa em si e sua utilização por Carlos Rebelatto como um ardil não teria qualquer lógica;
 - (ix) os valores percebidos pela Auditora Independente foram baixos demais a justificar a



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
www.gov.br/cvm

- participação de Carlos Rebelatto em uma operação fraudulenta;
- (x) a Auditora Independente recebeu sua remuneração da Comanche Participações de forma lícita;
 - (xi) não há provas que indiquem que Carlos Rebelatto tinha conhecimento do não adimplemento do Contrato BR Distribuidora;
 - (xii) Carlos Rebelatto tomou todos os cuidados para expressar que a Projeção de Fluxo de Caixa tinha data-base em 31.12.2009 e que seguiu as premissas apresentadas pelo Grupo Comanche;
 - (xiii) é perfeitamente possível que o Grupo Comanche só tenha conseguido disponibilizar o volume total de informações referentes à data-base de 31.12.2009 em momento próximo à data da entrega da Projeção de Fluxo de Caixa, dia 05.05.2010, tal como ocorre com a elaboração de demonstrações financeiras;
 - (xiv) a Acusação parte da premissa de não adimplemento do Contrato BR Distribuidora, ignorando a coobrigação da Comanche Participações. Esta gerava receita e desviava a produção para contratos mais vantajosos. Isto é, o Grupo Comanche possuía capacidade de pagamento, embora tenha deliberadamente optado pelo não adimplemento do Contrato BR Distribuidora;
 - (xv) as decisões de investimento dos Cotistas foram dissociadas da Projeção de Fluxo de Caixa. Os aportes de Refer e Metrus foram decididos antes da inclusão da Projeção de Fluxo de Caixa no Prospecto, conforme demonstram as atas de reunião em que o investimento foi deliberado. Os demais Aportes ocorreram após realização de assembleia de cotistas que informou o não adimplemento do Contrato BR Distribuidora;
 - (xvi) a Acusação não demonstrou qualquer dolo de Carlos Rebelatto, elemento essencial do tipo, exigido pela jurisprudência da CVM e do CRSFN.

106. Ao final de sua defesa, Carlos Rebelatto protestou pela produção de todas as provas admitidas em direito, em especial a oitiva de testemunhas a serem oportunamente arroladas.

Alberto Rodrigues

107. Alberto Rodrigues, citado em 08.11.2018³⁵ apresentou sua defesa tempestivamente em

³⁵ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0800675). A intimação eletrônica é datada de 01.11.2018 (Docs. 0627094).



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
www.gov.br/cvm

31.01.2019³⁶. O defendente requereu, preliminarmente, o reconhecimento da ocorrência de prescrição ordinária, com base nos seguintes argumentos:

- (i) Alberto Rodrigues somente teve conhecimento do Processo em 14.03.2018, quando teve início a relação processual, anos após a ocorrência de prescrição ordinária, contada, conservadoramente, a partir do encerramento da oferta pública em 04.03.2011;
- (ii) há que se questionar a conveniência e oportunidade de se prosseguir com processo tão distante dos fatos. Esta mora representa afronta ao direito de defesa e ao princípio da segurança jurídica;
- (iii) somente a partir do ano de 2017 foram executados atos inequívocos de apuração dos fatos; e
- (iv) a doutrina exige alguma forma de notificação que dê ciência do processo para interrupção da prescrição quinquenal;

108. No mérito, requereu sua absolvição, repisando determinados argumentos apresentados por outros acusados e acrescentando que:

- (i) o pai de Alberto Rodrigues tinha relações comerciais com Victor Taveira por já terem trabalhado juntos no passado. Assim, optaram por fundar a Conclusiva, destinada ao exercício de atividades de consultoria financeira;
- (ii) na intenção de que tivessem interesse nos negócios da família e seguissem no ramo, o pai de Alberto Rodrigues constituiu com sua outra filha, irmã de Alberto Rodrigues, a Opção RN, que concentrava alguns de seus ativos relevantes. A Opção RN mantinha equipe de apoio às suas atividades, inclusive de consultoria de negócios;
- (iii) Alberto Rodrigues não atuava na gestão da Acrux e poucas vezes representou a Gestora, sempre por instruções de terceiros e dentro do planejamento estratégico da empresa;
- (iv) a responsabilidade de um diretor administrativo é limitada e não se pode exigir que conheça tão bem a empresa;
- (v) nos atos de representação dos fundos geridos pela Acrux, o mercado aceitava apenas a participação de Victor Taveira;
- (vi) a pedido de Victor Taveira, assinou documentos referentes à aquisição de direitos

³⁶ Doc. 0679446 e 0679447.



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
www.gov.br/cvm

- creditórios para o FIDC Comanche, nos quais a gestora era mera interveniente anuente. A Administradora não admitia a assinatura de apenas um representante, único motivo para ter assinado os documentos. Sem motivos para contrapor o pedido, inteirou-se superficialmente da operação e fez uma análise formal, sem identificar irregularidades;
- (vii) a própria Acusação reconhece que Alberto Rodrigues não possuía ingerência ou controle sobre a operação;
 - (viii) nunca esteve envolvido em quaisquer negociações envolvendo o FIDC Comanche;
 - (ix) a Acrux investiu na Estruturadora por ter interesse em manter posições em diversas áreas do mercado, buscando sinergias. A distância física entre as empresas e a saída de profissionais da Estruturadora levaram ao fim da parceria societária em 2012. Nenhuma dessas tratativas envolveu Alberto Rodrigues;
 - (x) Opção RN e Conclusiva assessoraram o Grupo Comanche antes da estruturação do FIDC Comanche, novamente sem participação de Alberto Rodrigues. O pagamento recebido por essas empresas correspondeu à sua remuneração pelos serviços prestados. Alberto Rodrigues somente foi acusado pois a Área Técnica não foi diligente em investigar vínculos contratuais das empresas de sua família com o Grupo Comanche. A mera contratação de familiares não é ilícito;
 - (xi) não teve qualquer relação com a elaboração do Prospecto;
 - (xii) para que a Acusação pudesse falar em conluio de agentes e, assim, dispensar a identificação de todos os elementos do tipo na conduta de cada agente, seria necessário comprovar o concurso de agentes, o que não ocorreu no caso;
 - (xiii) conforme a teoria do domínio do fato, somente pode ser responsabilizado penalmente quem tem poder de interromper o ilícito. A assinatura de Alberto Rodrigues era desnecessária para a gestão da Acrux, com exceção dos dois contratos por ele assinados;
 - (xiv) não teve dolo de prejudicar terceiros e não pode ser condenado por negligência, imprudência ou imperícia. Também não haveria dolo específico de praticar operação fraudulenta, elemento essencial do tipo, não sendo admitida modalidade culposa;
 - (xv) eventual condenação do defendente violaria os princípios da pessoalidade e individualização das penas. Sua responsabilidade seria, assim, objetiva, apenas por ter assinado contratos;



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
www.gov.br/cvm

- (xvi) Alberto Rodrigues não fez uso de qualquer suposto ardil para prática de operação fraudulenta, não tendo participado dos atos assim caracterizados pela Acusação. Ademais, a doutrina exige que o uso de ardil também seja doloso, o que não foi comprovado no caso;
- (xvii) sendo os gestores dos fundos de previdência complementar Cotistas de boa-fé, não pode prevalecer o entendimento de que atuaram em esquema de operação fraudulenta. Entender os referentes dirigentes como inaptos a representar os fundos atentaria contra a segurança jurídica do mercado. Também não se pode dizer que os gestores não poderiam ter anuído com os riscos e desafios da operação. A Acrux sequer exercia funções que poderiam levar investidores a erro;
- (xviii) as sociedades ligadas a Alberto Rodrigues apontadas pela Acusação não tinham relação direta com ele;
- (xix) nada foi feito de modo diverso das práticas de mercado. Eventual falha informacional sobre conflitos de interesses não poderia ser classificada como operação fraudulenta;
- (xx) não há indícios de recebimento de vantagem patrimonial indevida. Na realidade, teria obtido maior vantagem patrimonial em caso de não liquidação do FIDC Comanche; e
- (xxi) o valor apontado como irregular não justificaria sua participação na operação fraudulenta. Em todo caso, jamais sujaria seu nome.

Acrux e Victor Taveira

109. Citados individualmente em 07.11.2018³⁷, Acrux e Victor Taveira apresentaram suas razões de defesa em 01.02.2019, tempestivamente e em conjunto³⁸. Em sua defesa, Acrux e Victor Taveira requereram, preliminarmente o reconhecimento da ocorrência de prescrição ordinária, com base nos mesmos argumentos apresentados por Alberto Rodrigues.

110. No mérito, requereram sua absolvição, repisando determinados argumentos apresentados por outros acusados e acrescentando que:

- (i) a Acusação demonstrou uma incorreta compreensão do papel de cada prestador de serviço do FIDC Comanche. Acrux e Victor Taveira nunca atuaram na distribuição das cotas ou na administração do FIDC Comanche e não devem ser penalizados por atos e

³⁷ Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0800675). As intimações eletrônicas são datadas de 01.11.2018 (Docs. 0627116 e 0627119).

³⁸ Docs. 0679451 e 0679452.



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
www.gov.br/cvm

- fatos fora de sua competência. Nesse sentido, não podem ser responsabilizados pelas informações dispostas nos documentos da oferta, exceto caso tivessem omitido informações ou fornecido informações inverídicas à Distribuidora;
- (ii) a Distribuidora sequer foi questionada no curso das investigações, o que poderia ter elucidado questões importantes do funcionamento do FIDC Comanche;
 - (iii) a despeito de o FIDC Comanche deter apenas um ativo, a gestora atuava em seu planejamento de longo prazo, já que se tratava de fundo com prazo de ao menos 15 anos, podendo adquirir outros ativos. Caso o FIDC Comanche tivesse permanecido ativo por mais tempo, a Gestora teria recebido montante a título de taxa de administração superior à suposta vantagem ilícita apontada pela Acusação;
 - (iv) a Acusação ignora os serviços prestados pela Gestora e por Victor Taveira e seus esforços para o sucesso da operação, além das negociações para recuperação do investimento;
 - (v) não houve qualquer descumprimento do Regulamento;
 - (vi) os fatos objeto do Processo são anteriores à Instrução CVM nº 531/2013, que criou restrições à atuação de partes relacionadas na prestação de serviços a fundos de investimento em direitos creditórios;
 - (vii) a Projeção de Fluxo de Caixa foi incluída apenas para dar melhor atendimento ao Anexo III-A da Instrução CVM nº 400/2003, fornecendo informações relevantes à distribuição das cotas do FIDC Comanche. Seu teor meramente complementar se extrai também do aviso ao mercado divulgado quando de sua inclusão no Prospecto;
 - (viii) não é crível que um prospecto de uma oferta pública seja o principal fator a determinar um investimento, muito menos a Projeção de Fluxo de Caixa;
 - (ix) a CVM não questionou o fato de a Projeção de Fluxo de Caixa ter como data-base 31.12.2009, quando da concessão de sua inclusão no Prospecto. É perigoso que, apenas neste momento, a CVM o questione;
 - (x) as informações devem ser claras e transparentes, cabendo ao investidor decidir se está confortável ou não com o recorte temporal;
 - (xi) a inclusão da Projeção de Fluxo de Caixa foi apenas uma medida de economia de tempo e recursos para atualização do trabalho;



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
www.gov.br/cvm

- (xii) a premissa da Acusação de que a situação econômica do Grupo Comanche era irreversível não prospera, tratando-se de operação legítima que objetivava permitir a continuidade das atividades produtivas do Grupo Comanche;
- (xiii) Acrux e Victor Taveira nunca mantiveram negociações escusas com prestadores de serviços do FIDC Comanche;
- (xiv) todos os pagamentos recebidos foram legítimos e dentro dos padrões de mercado. Acrux e Victor Taveira apenas souberam o momento certo de pressionar pelo recebimento de sua remuneração, quando da realização dos Aportes;
- (xv) não colocariam em risco suas carreiras pelos alegados valores irregulares por eles recebidos;
- (xvi) a operação sempre foi vista internamente como interessante e exitosa;
- (xvii) não é correto afirmar que houve perda total do investimento. As cotas do FIDC Comanche foram substituídas pelas Debêntures, que contavam com garantias, e os Cotistas optaram por executá-las;
- (xviii) a derrocada do Grupo Comanche não era óbvia, sua administração contava com profissionais de renome e seus ativos tinham valor e potencial de geração de caixa;
- (xix) os riscos da operação sempre foram claramente expressos aos Cotistas;
- (xx) nunca houve conflito de interesses entre os prestadores de serviços do fundo, apenas alinhamento de interesses. Quanto a este ponto, eventual irregularidade teria sido configurada com relação à Instrução CVM nº 306/1999 ou à Instrução CVM nº 356/2001, não a Instrução CVM nº 8/1979;
- (xxi) as sociedades ligadas à Acrux citadas pela Acusação não são veículos de fachada e atuavam de modo legítimo no mercado;
- (xxii) não houve qualquer intenção de esconder a relação da Acrux com a Acrux Securitizadora, que atuava em seu endereço, tendo plena separação física e de exercício de atividades;
- (xxiii) as relações de sociedades integrantes do grupo econômico da Gestora com o Grupo Comanche são muito anteriores à constituição do FIDC Comanche;
- (xxiv) a Conclusiva atuou junto à Estruturadora para buscar uma solução de *funding* para o Grupo Comanche. A atuação da Opção RN também foi importante para agregar valor



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
www.gov.br/cvm

- ao projeto. Já a Acrux Securitizadora foi encarregada de montar a estrutura de CRI pretendida pelo Grupo Comanche, inviabilizado devido ao valor do imposto sobre transmissão de bens imóveis. Em 2009, somente após algumas rodadas de negociação, a Gestora e Victor Taveira passaram a atuar diretamente no projeto;
- (xxv) uma vez realizada a cessão do crédito, os recursos provenientes da cessão deixaram de ser de titularidade do FIDC Comanche e passaram a ser das Cedentes. Assim, já não cabia à Gestora e a Victor Taveira a gestão desses recursos. Não havia responsabilidade da Gestora pelo acompanhamento da destinação dos valores, em se tratando de um fundo de investimento em direitos creditórios, um ponto reforçado pela fungibilidade do dinheiro;
 - (xxvi) a gestão do FIDC Comanche levou em conta os riscos e garantias do Grupo Comanche, com destaque para as coobrigações;
 - (xxvii) os Aportes foram utilizados pelos administradores do Grupo Comanche conforme sua visão estratégica para saneamento financeiro do grupo e levantamento de caixa, e não apenas para o adimplemento do Contrato BR Distribuidora. Nesse sentido, eventual operação fraudulenta foi praticada apenas pelo Grupo Comanche;
 - (xxviii) todos os valores pagos aos prestadores de serviço do FIDC Comanche estavam dentro dos padrões de mercado;
 - (xxix) o recorte temporal adotado pela Acusação e suas omissões ocultam os esforços de Acrux e Victor Taveira para monitorar e buscar soluções para as dificuldades vivenciadas pelo FIDC Comanche e o fundamento econômico para os pagamentos feitos às empresas ligadas a eles;
 - (xxx) a conjuntura macroeconômica do mercado de commodities, à época, tornava o investimento no Grupo Comanche interessante. Contudo, a crise econômica global afetou de modo relevante a rentabilidade do investimento;
 - (xxxi) Victor Taveira foi acusado simplesmente por sua condição de sócio, faltando elementos comprobatórios de sua conduta individual;
 - (xxxii) a Acusação não conseguiu demonstrar a qual irregularidade eventuais pagamentos indevidos estariam ligados, nem qual teria sido sua destinação;
 - (xxxiii) como o FIDC Comanche era um investimento de longo prazo, é incorreto o entendimento da Acusação de que a Gestora e Victor Taveira visavam retornos de



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
www.gov.br/cvm

- curto prazo, sempre tendo buscado a adequada prestação de serviços ao fundo;
- (xxxiv) o risco da operação sempre foi o risco de crédito das Cedentes e de performance do Contrato BR Distribuidora, o que foi devidamente divulgado. Contudo, devido à coobrigação da Comanche Corporation, a rentabilidade e os riscos da operação não estavam exclusivamente atrelados à performance do Contrato BR Distribuidora. Nesse sentido, a alienação de ativos relevantes do Grupo Comanche dependeria da anuência dos Cotistas. Ademais, foi negociado o travamento do domicílio bancário. Assim, a análise da Gestora e de Victor Taveira sempre se baseou na estrutura do Grupo Comanche como um todo;
 - (xxxv) em sendo uma operação estruturada de longo prazo, que visava a recuperação do Grupo Comanche, eram justificados a paulatina captação de recursos do FIDC Comanche; a aquisição de direitos creditórios que não inviabilizavam outras operações das Cedentes; e o prazo inicial de carência de 2 anos;
 - (xxxvi) não há qualquer prova contundente ou forte de indício da participação da Gestora e Victor Taveira em ardil;
 - (xxxvii) não se sabe o motivo da inclusão da Projeção de Fluxo de Caixa apenas após o início da oferta do FIDC Comanche, dado que a Distribuidora não foi ouvida;
 - (xxxviii) o Prospecto sempre foi transparente sobre o histórico de adimplemento do Contrato BR Distribuidora;
 - (xxxix) o valor da cessão dos direitos creditórios e as garantias negociadas demonstram como sempre foi sabida a dificuldade quanto à performance do Contrato BR Distribuidora;
 - (xl) informações pontuais incompletas ou incorretas em prospectos de ofertas públicas não são suficientes para a aplicação de penalidades;
 - (xli) a Gestora e Victor Taveira sempre receberam a informação de que o Fundo estava próximo de ter todas as suas cotas integralizadas;
 - (xlii) a flutuação do valor de cotas de um FIDC pode causar diluição injustificada, motivo para a realização de tantas assembleias gerais de cotistas. A corrosão do valor das cotas do FIDC Comanche foi fruto das métricas da Administradora e não necessariamente refletia alteração nas características do ativo e suas garantias. Havia potencial de reversão da situação do Grupo Comanche;
 - (xliii) a Gestora e Victor Taveira não podem ser responsabilizados pelas decisões dos Cotistas



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
www.gov.br/cvm

- após a liquidação do FIDC Comanche e formalização das Debêntures;
- (xliv) a inexistência de um conluio entre os prestadores de serviço do FIDC Comanche foi o que levou à difícil tomada de decisão de paralização da captação do Fundo;
 - (xlv) declarações unilaterais da BR Distribuidora, anos após os fatos objeto do Processo, não podem ser a base para comprovação de que teria sido o Grupo Comanche a falhar no adimplemento do Contrato BR Distribuição e afastar as alegações de problemas logísticos da BR Distribuidora. É possível que o Grupo Comanche tenha sido preterido por não compactuar com as práticas da empresa à época;
 - (xlvi) ao mesmo tempo, não era esperado, à época, que a Gestora e Victor Taveira duvidassem do Grupo Comanche e questionassem a BR Distribuidora. O Grupo Comanche era responsável pela cobrança de créditos referentes ao FIDC Comanche;
 - (xlvii) o Grupo Comanche fez uma série de pagamentos para plena retomada de sua capacidade produtiva, todos válidos;
 - (xlviii) a demora na captação de recursos e realização da segunda provisão para devedores duvidosos criaram a expectativa de que a captação de recursos para o FIDC Comanche não atingiria os valores esperados. Assim, a Gestora e Victor Taveira passaram a concentrar seus esforços na recuperação dos investimentos;
 - (xlix) todos os pagamentos feitos a empresas ligadas à Gestora foram feitos apenas após o primeiro aporte, de Refer e Metrus. Uma vez quitados os serviços por elas prestados, nada mais foi pago. Assim, representaram 5,25% do primeiro aporte e 2,23% do total;
 - (l) em um FIDC com cotistas seniores e subordinados, sendo os subordinados as Cedentes, é praticamente irrelevante se determinados custos da operação serão pagos pelo Fundo ou pelas Cedentes;
 - (li) a comparação de custos de distribuição feita pela Acusação é simplista e não permite identificar as especificidades de cada operação e as diferentes formas de remuneração. Nesse sentido, o FIDC Comanche era mais próximo de um instrumento de renda fixa;
 - (lii) não foi dada destinação diversa da declarada no Prospecto aos recursos, sempre tendo sido indicado que valores levantados seriam aplicados na reestruturação financeira do Grupo Comanche;
 - (liii) a priorização pelo Grupo Comanche de outros contratos não prova a ocorrência de operação fraudulenta;



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
www.gov.br/cvm

- (liv) o relatório de *rating* também dava transparência sobre a situação econômica do Grupo Comanche;
- (lv) caberia aos Cotistas avaliar a relação entre risco e retorno do investimento. O alto potencial de retorno estava atrelado ao risco da operação e a CVM não pode considerar esse ponto como indício de fraude;
- (lvi) o inadimplemento do Contrato BR Distribuidora demonstra a necessidade de financiamento das Cedentes;
- (lvii) todos os envolvidos no dia a dia do FIDC Comanche sabiam da relação da Gestora e da Estruturadora;
- (lviii) as entidades de previdência complementar não podem ser tratadas como hipossuficientes quando interessar à CVM. Trata-se de veículo que adota uma série de procedimentos para tomada de decisões e a Autarquia não pode retirar o risco de seus investimentos, criando grande assimetria no mercado;
- (lix) a Acusação ignorou que a configuração de operação fraudulenta exige o dolo específico dos agentes, não verificado no caso. Não existe modalidade de tal tipo, estando o direito administrativo também sujeito ao princípio da culpabilidade;
- (lx) não é correto que prestadores de serviços de fundos de investimento revisem os trabalhos uns dos outros, conforme art. 57 da Instrução CVM nº 409/2004. Eventual condenação da Gestora e de Victor Taveira dependeria da individualização de suas condutas;
- (lxi) a Acusação somente afirma que os elementos caracterizadores da operação fraudulenta devem ser analisados no conjunto da atuação de todos os envolvidos por não ter obtido sucesso em apontar indivíduos que tivessem praticado operação fraudulenta. A lógica adotada pela Acusação só poderia ser aplicada caso comprovado o concurso de agentes entre os Acusados, ônus do qual não conseguiu desincumbir;
- (lxii) a Acusação pode ter acabado por acusar inocentes, considerados todos os Acusados em conjunto, para que pudesse ter competência para acusar o Grupo Comanche;
- (lxiii) nenhum suposto ardil comprovadamente influenciou a decisão de investimento dos Cotistas;
- (lxiv) não há nos autos qualquer prova de que os Cotistas tenham levado a responsabilidade final do pagamento da Comissão de Distribuição em consideração em suas decisões de



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
www.gov.br/cvm

- investimento;
- (lxv) em todo caso, quem arcou com a Comissão de Distribuição foi o Grupo Comanche, irrelevante se a partir de valores levantados pelo FIDC Comanche;
- (lxvi) como o FIDC Comanche era um fundo fechado, tendo Refer e Metrus feito seus aportes antes da descoberta das primeiras informações sobre o não adimplemento do Contrato BR Distribuidora, é irrelevante se foram induzidos em erro ou não pelas informações fornecidas pelo Grupo Comanche, não podendo configurar ardil. Já os demais Cotistas sempre souberam da situação econômica do FIDC Comanche; e
- (lxvii) a Área Técnica optou por não oficialiar ou acusar os responsáveis pela alocação dos fundos de pensão e da Prefeitura de Campos dos Goytacazes. Ao mesmo tempo, não é possível entender que os gestores não poderiam ter anuído com os investimentos. A Superintendência Nacional de Previdência Complementar – PREVIC analisou o processo decisório dos gestores dos fundos de pensão e optou pela aplicação de pena de advertência. Em tendo os dirigentes dos fundos agido de boa-fé, não é possível afirmar que seus cotistas foram mantidos em erro. Entendimento contrário traria grande insegurança jurídica para prestadores de serviço de fundos de investimento, ficando à mercê de questionamentos à competência de dirigentes de fundos de pensão, mesmo dentro de seu mandato regular.

Alicia Noyola

111. Citada por edital publicado em 18.12.2018³⁹, Alicia Noyola apresentou suas razões de defesa tempestivamente em 04.04.2019⁴⁰, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedido de prorrogação de prazo de defesa⁴¹.
112. Em sede preliminar, a defendente alegou:
- (i) ocorrência de prescrição ordinária, na medida em que o encaminhamento da reclamação à Administradora era mero ato de ouvidoria e não propriamente um ato investigativo. Nenhuma providência apta a interromper o prazo prescricional foi tomada até junho de 2017. Nesse sentido, ressaltou já não ter acesso a qualquer arquivo ou registro referente

³⁹ Doc. 0653711. A intimação eletrônica é datada de 01.11.2018 (Doc. 0627097).

⁴⁰ Docs. 0729276 e 0729277.

⁴¹ Em 01.02.2019, Alicia Noyola compareceu ao Processo e solicitou a prorrogação do seu prazo para apresentação de defesa em 60 dias (Doc. 0679471 e 0679472). Em 04.02.2019, a SIN deferiu o pedido e prorrogou o prazo para apresentação da defesa, estipulado a nova data em 04.04.2019 (Doc. 0679923).



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
www.gov.br/cvm

ao Grupo Comanche; e

- (ii) que a CVM não teria competência para acusá-la, na medida em que Alicia Noyola não seria pessoa submetida às previsões da Lei nº 6.385/1976 ou da Lei nº 6.404/1976. Mero protagonismo na administração do Grupo Comanche não atrai a competência da CVM.

113. No mérito, defendeu-se apoiada em alguns argumentos suscitados por outros Acusados já descritos neste relatório, acrescentando o quanto se segue:

- (i) a Acusação não apontou atos de Alicia Noyola que tenham contribuído para a suposta operação fraudulenta;
- (ii) à época da estruturação do FIDC Comanche, Alicia Noyola não era administradora das Cedentes ou da Comanche Participações, jamais tendo tido residência no Brasil. Nunca participou das negociações envolvendo o Contrato BR Distribuidora. Igualmente não forneceu informações para o Prospecto ou a Projeção de Fluxo de Caixa, não atuou na distribuição das cotas do FIDC Comanche, e não manteve relações com a Gestora ou a Administradora;
- (iii) os dois contratos por ela assinados e citados pela Acusação referem-se a momento posterior. Ainda, passou a participar das assembleias gerais de cotistas apenas a partir de 23.05.2011, muito após a estruturação do FIDC Comanche;
- (iv) não há indícios de que Alicia Noyola tenha recebido qualquer vantagem financeira da operação, muito menos indevida;
- (v) a mera participação no Grupo Comanche não pode tornar Alicia Noyola responsável por atos supostamente fraudulentos;
- (vi) a operação do FIDC Comanche foi inteiramente estruturada pelos administradores do Grupo Comanche no Brasil;
- (vii) Alicia Noyola foi chamada apenas a colaborar no desenho de possíveis soluções para as dificuldades enfrentadas pelo FIDC Comanche e pelos Cotistas;
- (viii) a inclusão de cláusula no contrato de cessão de direitos creditórios que demandava anuência prévia de, no mínimo, 75% dos cotistas do FIDC Comanche para afastamento de Alicia Noyola provavelmente foi inserida por algum dos envolvidos na estruturação do Fundo;
- (ix) não foi caracterizado dolo específico, exigido para responsabilização no âmbito do



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
www.gov.br/cvm

direito administrativo sancionador;

- (x) sequer possui subsídios para conjecturar sobre pagamentos feitos pelas Cedentes à Comanche Participações e à Comanche Corporation; e
- (xi) em caso de eventual condenação, deveriam ser considerados seus bons antecedentes, a ausência de vantagem indevida e causar danos a terceiros, tendo buscado, ao contrário, auxiliar os Cotistas.

Aser Gonçalves

114. Citado em 08.11.2018⁴², Aser Gonçalves apresentou sua defesa tempestivamente em 04.04.2019⁴³.

115. Preliminarmente, alegou ocorrência de prescrição ordinária entre a data de sua saída do Grupo Comanche, em 25.03.2011, e sua notificação, em junho de 2018.

116. No mérito, Aser Gonçalves, repisando argumentos apresentados por outros acusados, requereu que a Acusação fosse julgada improcedente ou, subsidiariamente, que a dosimetria considerasse sua atuação de boa-fé e a ausência de intenção de prejudicar terceiros.

117. Em complementou, defendeu-se da seguinte forma:

- (i) o perfil da dívida do Grupo Comanche sempre foi adequadamente divulgado, não havendo ardil. Como referido pela própria Acusação, a Auditora Independente havia reconhecido o comprometimento de boa parte dos recursos a serem captados via FIDC Comanche com dívidas pré-existentes;
- (ii) ocorreram pequenos entraves comerciais entre o Grupo Comanche e a BR Distribuidora, além de problemas de safra;
- (iii) os prestadores de serviço contratados pelo FIDC Comanche sempre tiveram conhecimento da situação econômica do Grupo Comanche. Assim, na Projeção de Fluxo de Caixa nunca houve omissão;
- (iv) Aser Gonçalves nunca omitiu qualquer informação;
- (v) o defendente nunca foi diretor presidente ou sócio do Grupo Comanche, sempre tendo atuado como funcionário, seguindo orientações de Thomas Cauchois e Alicia Noyola;

⁴² Data que consta do Relatório de Acompanhamento de Defesas (Doc. 0800675). A intimação eletrônica é datada de 01.11.2018 (Doc. 0627100).

⁴³ Docs. 0730273 e 0730274. A defesa foi juntada uma segunda vez, em 01.02.2019 (Docs. 0778328 e 0778329).



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
www.gov.br/cvm

- (vi) havia interesse de investidores mesmo com conhecimento da situação econômica do Grupo Comanche; e
- (vii) a Acusação se equivoca ao afirmar que não foram mais entregues álcoois à BR Distribuidora após o fim dos Aportes. A ausência de novos aportes que não permitiu a continuação das atividades do Grupo Comanche;

118. Ao final de sua defesa, Aser Gonçalves protestou pela produção de todas as provas admitidas em direito.

Thomas Cauchois

119. Citado por edital em 20.03.2019⁴⁴, Thomas Cauchois apresentou sua defesa em 05.06.2019⁴⁵, tempestivamente, após o deferimento, pela Área Técnica, de pedido de prorrogação de prazo de defesa⁴⁶.

120. Preliminarmente, Thomas Cauchois alegou:

- (i) Que teria ocorrido prescrição ordinária, entendendo que o mero encaminhamento pela CVM de reclamação à Administradora não poderia ser considerado um ato inequívoco de investigação. A efetiva investigação teria tido início apenas em junho de 2017, como reconhecido pela própria Acusação. Mesmo se considerada a data de início do fluxo do prazo prescricional como a data de liquidação do FIDC Comanche, a prescrição teria se configurado; e
- (ii) a CVM não teria competência para julgá-lo, por não ser ente regulado pela CVM. Sua condição de *chairman* da Comanche Participações e de fundador do Grupo Comanche não é suficiente para atrair a competência da CVM para julgá-lo.

121. No mérito, Thomas Cauchois defendeu-se repisando alguns argumentos suscitados por outros acusados já descritos neste relatório, acrescentando o quanto se segue:

- (i) a decisão de constituição do FIDC Comanche não foi de Thomas Cauchois, mas dos administradores do grupo. O defendente era apenas um dos intermediadores das relações entre investidores estrangeiros e os empreendimentos no Brasil;

⁴⁴ Doc. 0711060. A intimação eletrônica é datada de 01.11.2018 (Doc. 0627121).

⁴⁵ Docs. 0758295 e 0758296.

⁴⁶ Em 06.05.2019, Thomas Cauchois compareceu ao processo e solicitou a prorrogação do seu prazo para apresentação de defesa em 60 dias (Doc. 0752898 e 0752899). Em 21.05.2019, a SIN deferiu parcialmente o pedido e prorrogou o prazo para apresentação da defesa, estipulado a nova data em 05.06.2019 (Doc. 06762003).



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
www.gov.br/cvm

- (ii) nunca participou das atividades do FIDC Comanche. O fato de ter sido fundador do Grupo Comanche e se apresentar como *chairman* da Comanche Participações não altera esse fato. Seu papel era aperfeiçoar as relações executivas das empresas e promover negócios e investimentos no setor alcooleiro brasileiro; e
- (iii) nenhuma ação de Thomas Cauchois estava relacionada às fraudes, não podendo causá-las ou evitá-las.

Comanche Canitar, Comanche Santa Anita e Comanche Participações

122. Citadas conjuntamente por edital em 20.03.2019⁴⁷, Comanche Canitar, Comanche Santa Anita e Comanche Participações não apresentaram defesa.

V. Propostas de termo de compromisso

123. Em 19.10.2018, Carlos Rebelatto apresentou proposta de termo de compromisso em que se comprometeu a pagar o valor de R\$ 100 mil⁴⁸.

124. Em 05.12.2018, a PFE manifestou-se pela existência de óbice legal à celebração do termo de compromisso com Carlos Rebelatto, devido à ausência de proposta de reparação dos prejuízos apontados pela Acusação, de pelo menos R\$ 44,8 milhões⁴⁹.

125. Em 06.02.2019, Oliveira Trust e José Alexandre Freitas apresentaram proposta de termo de compromisso em que se comprometeram a pagar o valor de R\$ 250 mil⁵⁰ cada um.

126. Em 11.02.2019, Carlos Rebelatto manifestou-se pela desconsideração de sua proposta de termo de compromisso original, haja vista ter sido formulada antes do recebimento de sua citação⁵¹. Em 01.03.2019, apresentou nova proposta de termo de compromisso, novamente no valor de R\$ 100 mil⁵².

127. Em 03.04.2019, Acrux, Victor Taveira e Alberto Rodrigues enviaram proposta de termo de compromisso conjunta para o pagamento de R\$ 150 mil, R\$ 75 mil e R\$ 25 mil, respectivamente⁵³.

⁴⁷ Doc. 0711060. As intimações eletrônicas são datadas de 01.11.2018 (Docs. 0627105, 0627106, 0627112).

⁴⁸ Docs. 0620690 e 0620696.

⁴⁹ Doc. 0648923.

⁵⁰ Docs. 0682014 e 0682015.

⁵¹ Docs. 0686537 e 0686538.

⁵² Docs. 0705775 e 0705776.

⁵³ Docs. 0728214 e 0728215.



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
www.gov.br/cvm

128. Em 06.05.2019, Alicia Noyola enviou proposta de termo de compromisso para o pagamento de R\$ 10 mil⁵⁴.

129. Em 20.09.2019, a PFE manifestou-se novamente pela existência de óbice legal à aceitação das propostas de termo de compromisso, consubstanciado na ausência de reparação de prejuízos⁵⁵. Em 20.10.2019, o comitê de termo de compromisso (“CTC”) decidiu negociar as propostas considerando a faculdade prevista na Instrução CVM nº 607/2019, a existência de precedentes e a possibilidade de negociar o ressarcimento dos prejuízos⁵⁶.

130. Em 18.11.2019, Oliveira Trust e José Alexandre Freitas apresentaram nova proposta de termo de compromisso, por meio da qual a Administradora comprometeu-se a pagar o valor de R\$ 750 mil (setecentos e cinquenta mil reais), enquanto José Alexandre Freitas manteve seu compromisso para pagamento de R\$ 250 mil⁵⁷.

131. Na mesma data, Carlos Rebelatto apresentou nova proposta de termo de compromisso, desta vez no valor de R\$ 150 mil⁵⁸.

132. Em 03.12.2019, Acrux, Victor Taveira e Alberto Rodrigues enviaram nova proposta de termo de compromisso para o pagamento conjunto de R\$ 1.050.000,00 (um milhão e cinquenta mil reais)⁵⁹.

133. Em 20.03.2020, o CTC opinou pela rejeição das todas as propostas de termo de compromisso, em razão da não superação do óbice legal. Conforme apurado junto aos Cotistas, as Debêntures não foram integralmente ressarcidas pelo Grupo Comanche⁶⁰.

134. Em 31.03.2020, o Colegiado da CVM, por unanimidade, deliberou rejeitar as propostas de termo de compromisso apresentadas. Embora tenha discordado da existência de óbice jurídico para aceitação da proposta da Administradora e José Alexandre Freitas, o Colegiado concordou com a rejeição de todas as propostas, por entender que a celebração de termo de compromisso com apenas parte dos acusados não seria conveniente nem oportuna, diante do baixo grau de economia processual e da perspectiva de análise de mérito de todas as

⁵⁴ Docs. 0728214 e 0728215.

⁵⁵ Doc. 0856048.

⁵⁶ Docs. 0875772, 0875840, 0875931 e 0876427.

⁵⁷ Docs. 0900460 e 0900466.

⁵⁸ Docs. 0900494 e 0900495.

⁵⁹ Docs. 0900581 e 0900582.

⁶⁰ Doc. 0961534.



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
www.gov.br/cvm

irregularidades em seu contexto geral, a produzir efeito paradigmático mais adequado, neste caso, por meio de posicionamento do Colegiado da Autarquia em sede de julgamento⁶¹.

VI. Pedidos de produção de prova

135. Em 12.05.2022, decidi pelo indeferimento do pedido de produção de provas apresentado nas defesas de Aser Gonçalves e Carlos Rebelatto⁶². Os requerimentos foram considerados de caráter eminentemente genérico, não contendo especificações do que pretendiam comprovar ou dos meios probatórios que seriam necessários para tanto.

136. Especificamente no caso de Carlos Rebelatto, indeferi o pedido de produção de provas sob o fundamento de que **(i)** o acusado não apresentou rol de testemunhas a serem questionadas, quais quesitos seriam formulados ou quais fatos controvertidos poderiam ser esclarecidos com a produção de prova testemunhal; **(ii)** a produção de prova testemunhal seria desnecessária considerando as informações constantes dos autos; e **(iii)** o acusado já havia se manifestado no processo em diversas ocasiões.

137. Em 22.06.2022, Carlos Rebelatto apresentou recurso contra a referida decisão, em que arrolou como testemunha um funcionário da Estruturadora⁶³⁻⁶⁴.

138. Segundo informado, a produção de prova testemunhal seria essencial, entre outros fatores, para comprovar que Carlos Rebelatto **(i)** não foi o recebedor final direto dos honorários; **(ii)** não foi acusado de ter fraudado qualquer elemento da Projeção de Fluxo de Caixa; **(iii)** não prestou e jamais foi contratado para prestar serviços de assessoria ao FIDC Comanche; **(iv)** jamais participou, influenciou, tomou conhecimento ou concorreu para os esforços de captação; **(v)** jamais certificou ou foi contratado para certificar, atestar ou auditar os ativos do FIDC Comanche; e **(vi)** não recebeu qualquer valor do FIDC Comanche. O recurso acrescentou, ainda, que a Projeção de Fluxo de Caixa já havia sido produzida meses antes da própria constituição do FIDC Comanche e que, além de ser tecnicamente inquestionável, continha todos os *disclaimers* de praxe.

⁶¹ Doc. 0983888.

⁶² Doc. 1498482.

⁶³ Docs. 1538797 e 1538798.

⁶⁴ Originalmente endereçado ao Superintendente de Relações com Investidores Institucionais. Após despacho de 01.07.2022 (Doc. 1546279) informando que o recurso deveria ser endereçado ao Colegiado, Carlos Rebelatto esclareceu ser o recurso destinado ao Colegiado (Docs. 1549759 e 1549760).



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
www.gov.br/cvm

139. Em 02.08.2022, o Colegiado⁶⁵, acompanhando meu entendimento⁶⁶, indeferiu o recurso, na medida em que os pontos que Carlos Rebelatto buscava provar não consistiam em fatos controvertidos ou que pudessem ser considerados necessários para o esclarecimento do efetivo objeto da Acusação.

VII. Distribuição do Processo

140. Em 23.09.2019, o Diretor Carlos Rebello foi designado relator do Processo⁶⁷, que foi redistribuído para o Processo Diretor Henrique Machado, em 14.01.2020⁶⁸.

141. No dia 10.11.2020, o Processo foi distribuído para minha relatoria⁶⁹.

VIII. Memoriais de Defesa

142. Em reforço aos respectivos argumentos de defesa apresentados anteriormente, foram juntados aos autos memoriais pelos acusados **(i)** Alberto Rodrigues⁷⁰, em 17.10.2022; **(ii)** Oliveira Trust e José Alexandre Freitas⁷¹, em 03.05.2023 e 07.05.2023; **(iii)** Carlos Rebelatto⁷², em 05.05.2023; e **(iv)** Acrux e Victor Taveira⁷³, em 05.05.2023.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 9 de maio de 2023.

Alexandre Costa Rangel

Diretor Relator

⁶⁵ Doc. 1599971.

⁶⁶ Doc. 1591966.

⁶⁷ Doc. 0805037.

⁶⁸ Doc. 0917008.

⁶⁹ Doc. 1137000.

⁷⁰ Doc. 1631577.

⁷¹ Docs. 1772369, 1774602 e 1774603.

⁷² Doc. 1773923.

⁷³ Docs. 1773954 e 1773955.