



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

Voto: Diretor João Accioly

Voto

I. Introdução

1. Apresento esta manifestação para registrar divergência parcial do minudente e bem lançado voto do Diretor Relator.
2. Após esta breve introdução, o voto é organizado da seguinte forma: no item II, apresento entendimento divergente quanto à prescrição; no item III, acompanho os entendimentos do Relator sobre parte dos acusados e dirirjo em relação a outra.

II. Prescrição

3. Acompanho parcialmente o entendimento do Relator sobre a prescrição.
4. Como bem registrado em seu voto, a “*investigação promovida pela Autarquia teve início em 02.12.2014, com o envio de pedido de esclarecimentos à Administradora*” (§9). E segue (§10): “*Desse modo, parece-me claro que o pedido de esclarecimentos enviado pela*



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

CVM em 02.12.2014 representou o primeiro ato inequívoco de apuração das potenciais irregularidades analisadas neste Processo, consubstanciando (...) evento apto a interromper o prazo prescricional”.

5. Concordo que tal evento tenha interrompido o prazo da prescrição, mas com ressalvas.

6. Antes de tratar delas, entendo apropriado abordar um argumento trazido pela Defesa de Acrux e Victor Taveira, não mencionado no eminente voto do Relator, mas que à primeira vista me chamou a atenção. Tais acusados alegam que o pedido de esclarecimentos não poderia ter interrompido a prescrição porque enviado pela SOI. Em suma, o argumento é de que aquela superintendência não teria atribuições investigatórias. Não as tendo, seu ofício não poderia ser apto a interromper a prescrição.

7. O argumento é bem construído. Uma hipótese mais extrema seria a de um ofício enviado não por uma determinada superintendência da CVM, mas outra autarquia, como um ofício da ANAC enviado para uma empresa aérea de capital aberto, ou da ANEEL para uma do setor elétrico. Como essa autarquia não poderia investigar e menos ainda propor acusação sobre ilícitos de mercado de capitais, faltaria o requisito da *competência* para que o hipotético ato administrativo tivesse legalidade na produção de efeitos relativos à pretensão punitiva, ao menos quanto a ilícitos administrativos da esfera da CVM.

8. De maneira similar, se a SOI não tivesse atribuição de apuração de fatos que pudesse resultar em processo punitivo, não poderia representar a CVM para tal finalidade e o ofício deveria ser considerado inócuo nesse aspecto. Seria como se um membro do colegiado enviasse correspondência semelhante, sem um processo sancionador instaurado, ou um integrante da Assessoria de Comunicação, da Superintendência de Desenvolvimento de Mercado, ou de Planejamento e Inovação, e daí por diante. Não poderia haver nessas hipóteses a inequívocidade de apuração do fato a que se refere a Lei 9.784.

9. Contudo, quando a SOI enviou o ofício em referência, competia-lhe, pelo Dec. 6.382/2008 (como ainda compete, pelo Dec. 11.234/2022, art. 17):

Art. 22. À Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores compete:

I - atuar em conjunto com outros setores da CVM, ou com outras entidades, na realização de projetos educacionais, no âmbito do mercado de valores mobiliários;

II - analisar reclamações formais apresentadas pelo público em geral sobre a atuação de participantes do mercado; e

III - administrar serviço de atendimento ao público para fornecimento de informações prestadas à CVM, por integrantes do mercado de valores mobiliários.



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

10. Se a competência se limitasse aos incisos I e III, meu entendimento seria pela procedência da tese de inaptidão do ato para interromper a prescrição. Porém, o inciso II comporta a competência necessária para investigar (*“analisar reclamações apresentadas pelo público em geral sobre a atuação de participantes do mercado”*), a meu ver sem necessidade de ampliar o alcance dos termos, o que seria incompatível com a hermenêutica em âmbito punitivo. Poder-se-ia objetar que a competência se limita às reclamações apresentadas pelo público, não as respostas dos próprios participantes; porém, se a SOI deve analisar reclamações, seria de todo impróprio que o fizesse sem dar aos participantes mencionados chance de resposta. Só ouvindo os dois lados tais análises podem ser legítimas.

11. Assim, embora concorde com a tese em abstrato, entendo que ela não se aplica à SOI.

12. Passo a tratar das ressalvas sobre a interrupção da prescrição, que mencionei no §6.

13. A Acusação apoia-se, para defender que a pretensão punitiva não estaria prescrita, na seguinte afirmação:

5. Ainda que a demanda da SOI tenha sido dirigida a apenas uma instituição, a interrupção prescritiva se deu em face dos fatos e não de pessoas.

14. A afirmação é poderosa: *“a interrupção prescritiva se deu em face dos fatos e não de pessoas”*. E a fundamentação não traz dispositivo legal, mas apenas um trecho de obra doutrinária que afirma que *“a prescrição da pretensão punitiva estatal se dá em relação a fatos e não a pessoas. A Administração Pública não tem o poder de punir o sujeito A ou B, mas simplesmente o poder-dever de punir qualquer eventual infrator da norma”*.

15. Na prática, a fundamentação é o próprio enunciado: *“a interrupção se deu em face dos fatos e não de pessoas, porque a interrupção se dá em relação a fatos e não a pessoas”*. Chega a ser um exemplo até caricato de petição de princípio, ou argumento circular.

16. Não me parece impensável que a norma fosse essa, embora não se tenha indicado onde isso está disposto no direito posto – apenas um precedente de 2015 que teria usado a mesma passagem da obra acadêmica como fundamento. Porém, entendo terem mais razão alguns precedentes mais recentes em que o Colegiado da CVM tratou da matéria, que afirmam rigorosamente o oposto. Destaco o emblemático PAS 14/2010, relatado pelo Diretor Henrique Machado, em que prevaleceu a divergência aberta pelo Diretor Gustavo Gonzalez.



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

17. Com a mesma lógica ao entendimento da acusação neste processo – de que a prescrição se refere a fatos e não a pessoas – o Relator havia sustentado que o prazo mais longo da prescrição penal deveria alcançar todos os acusados, uma vez que os *fatos* daquele processo incluíam condutas e pessoas diversas e *algumas* das condutas, de *algumas* das pessoas, potencialmente constituíam crimes.

18. Repito que tal regra não seria, a meu ver, incompatível com direitos fundamentais, nem mesmo com o sistema punitivo vigente. Mas no caso mencionado, o Colegiado afastou essa vinculação da prescrição “a fatos e não a pessoas”. Pelo contrário, naquele julgado foi decidido que a prescrição punitiva é, sim, referente a *pessoas* e não a *fatos*.

19. Importante reconhecer desde logo que a questão tratada naquele caso não era *exatamente* idêntica – o que foi devidamente ressaltado pela PFE nesta sessão de julgamento. Não se tratava de alcance subjetivo da interrupção de prescrição, como aqui, mas sim do alcance subjetivo da *aplicação do prazo da lei penal*. Mas a questão de fundo é a mesma: pode um efeito de âmbito prescricional, contrário ao acusado, alcançar *pessoas* distintas, apenas porque há uma ligação entre os *fatos* atribuídos a essas pessoas? Esse foi o entendimento do Diretor Henrique Machado – o efeito prescricional contrário ao réu seria a aplicação do prazo mais longo a todos os acusados. Nesse aspecto, enxergo a identidade entre as hipóteses: neste processo, o efeito prescricional contrário ao réu é diferente: interrupção da prescrição em decorrência de ato de apuração, ao invés de aplicação de prazo mais longo. Mas esse efeito *contra o réu* alcançaria *pessoas* distintas, apenas porque há uma ligação entre os *fatos* atribuídos a essas pessoas. Daí porque enxergo a equivalência.

20. Buscarei sustentar meu entendimento pela equivalência das hipóteses por meio de uma aplicação cuidadosa do método indutivo, próprio da aplicação de precedentes na atividade judicante: parte-se de um caso específico (o precedente) para formular-se a regra geral nele inserta, e aplica-se tal regra geral a outro caso específico (o sob julgamento). Para tanto, nos trechos do voto condutor a seguir transcritos, destaco em negrito os termos que superficialmente diferenciam o precedente do caso destes autos, apresento entre colchetes um *gênero* a que os fenômenos pertencem, e formulo uma paráfrase com as espécies *destes autos* no lugar dos termos em negrito, e os mesmos gêneros entre colchetes.

21. Entendo que há dois trechos fundamentais que bem sintetizam o que me parece ter sido o núcleo da decisão do Colegiado. São os seguintes:



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

14. *O voto do Relator se fundamenta na tese de que, na hipótese de a CVM concluir pela **prática de crime** [i.e., o evento ligado a determinadas pessoas], o **prazo prescricional da lei penal** [i.e., o efeito prescricional contrário ao réu] se aplica não só aos **autores do crime** [i.e., as pessoas ligadas ao evento], mas a todos os fatos objeto da apuração administrativa realizada no caso. (...).*

Paráfrase para o caso destes autos: O voto do Relator se fundamenta na tese de que, na hipótese de a CVM concluir pela **prática de ato de apuração de fato** [i.e., o evento ligado a determinadas pessoas], **a interrupção do prazo prescricional** [i.e., o efeito prescricional contrário ao réu] se aplica não só aos **destinatários do ato inequívoco** [i.e., as pessoas ligadas ao evento], mas a todos os fatos objeto da apuração administrativa realizada no caso.

20. *[Eis¹] a questão essencial: qual é o **fato** [i.e., evento geral] que **constitui crime** [i.e., qualificativo do evento geral para que produza efeito prescricional]? Parece-me impossível solucioná-la sem se socorrer no Direito Penal, que emprega o vocábulo ‘fato’ para se referir a uma conduta humana, decorrente de uma ação ou omissão, expressamente proibida pela lei – fato típico, antijurídico e culpável. É esse, portanto, o **fato** [i.e., evento geral] que **configura crime** [i.e., qualificativo para produzir o efeito].*

Paráfrase para o caso destes autos: *Eis à questão essencial: qual é o **ato inequívoco** [i.e., evento geral] que **importa apuração de fatos** [i.e., qualificativo do evento geral para que produza efeito prescricional]? Parece-me impossível solucioná-la sem se socorrer no Direito Penal, que emprega o vocábulo ‘fato’ para se referir a uma conduta humana, decorrente de uma ação ou omissão, expressamente proibida pela lei – fato típico, antijurídico e culpável. É esse, portanto, o **fato apurado** [i.e., qualificativo para produzir o efeito] pelo **ato inequívoco** [i.e., evento geral].*

22. Em suma: *fato*, em âmbito punitivo, só pode ter a acepção de *conduta*, e *conduta* pressupõe uma pessoa que a praticou. Ao menos no mundo civilizado e ao menos desde as reformas que se seguiram ao Iluminismo, com a abolição das penalidades a quem não cometeu o fato. Aliás, transcrevo apenas mais uma passagem do voto do Diretor Gonzalez, que prescinde de qualquer adaptação para ser aplicado diretamente ao caso destes autos:

¹ “Volto”, no original. Editei para “eis” para maior fluidez, já que omiti a passagem onde o voto trata da matéria pela primeira vez.



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

25. *Como se percebe, a tese vencida flerta com a responsabilidade por fato de outrem, o que, em sede de direito administrativo sancionador, não se tolera.*
23. Por isso, acompanho o entendimento do Relator no que tange à inoccorrência da prescrição quinquenal para a Oliveira Trust e ao Sr. José Alexandre Costa de Freitas, destinatários do ofício da SOI de dezembro de 2014.
24. Quanto aos demais acusados, há que se verificar se houve algum ato documentado que lhes possa ter ao menos feito menção. A resposta da Oliveira Trust ao ofício da SOI menciona os acusados Comanche Canitar, Comanche Santa Anita e a gestora, Acrux. Os demais acusados só vêm a receber qualquer manifestação da CVM em novembro de 2018.
25. Quanto aos acusados mencionados na resposta da Oliveira Trust, entendo que sob a interpretação ampla de inequívocidade do ato, que prescinde da sua ciência pelo particular, existe “ato inequívoco” de apuração de fatos². O ato de apuração aí consistente no recebimento, pela Autarquia, dos documentos enviados pela Oliveira Trust, e tem liame suficientemente forte com as *peessoas* dos acusados, não apenas com os *fatos*.
26. Quanto aos demais, só há o liame da relação com os *fatos*. Pelo exposto nos §§14 a 24, entendo que a prescrição quinquenal ocorreu cinco anos após a prática das condutas atribuídas aos acusados. O período de captação, nos termos do §30 da Acusação, foi de junho a outubro de 2010 – porém, em **17.09.2010**, ocorreu a AGC do FIDC Comanche, em que a Oliveira Trust deu ciência aos cotistas sobre a inadimplência no contrato de fornecimento de combustíveis. Dá-se nessa ocasião o desfazimento do elemento de fraude. Ainda mais nítido, se não bastasse a ciência aos cotistas, em **17.12.2010** a Administradora divulgou um **fato relevante** em que informa sobre o inadimplemento na entrega de combustíveis. Se houve falha no dever de fiscalização, ela terminou ou na AGC de setembro de 2010, quando comunica a inadimplência aos cotistas, ou no máximo em dezembro do mesmo ano, quando publica fato relevante a todo o mercado. Mesmo para os demais acusados, as condutas que teriam constituído o elemento de fraude não poderiam gerar efeitos a partir desses eventos.
27. Para o Relator, o caso seria de “infração permanente”, tendo perdurado até o cancelamento do fundo, em 28.03.2012. Embora possa haver casos de manutenção de investidores em erro, e eventualmente falha também permanente no dever de fiscalizar, entendo

² Embora em meu entendimento seja mais consentâneo com princípios do direito punitivo ler restritivamente a expressão “ato inequívoco”, de modo a só considerar inequívoco o ato que é de conhecimento pelo investigado, a leitura ampliativa tem reconhecimento até pelo STJ, além de ser compatível com a literalidade da norma.



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

ser inaplicável tal entendimento ao caso dos autos, diante dos eventos mencionados no §26 acima – AGC e Fato Relevante, respectivamente de setembro e dezembro de 2010.

28. Após o ofício da SOI de dezembro de 2014, os atos potencialmente interruptivos de prescrição mais antigos que pude identificar nos autos são aqueles mencionados no §10 do eminente voto de relatoria – ofícios a instituições financeiras e à BR Distribuidora, que a CVM enviou a partir de agosto de 2017. Assim, tendo em vista os marcos temporais que menciono no §26 acima, em setembro ou dezembro de 2015, considero que teria ocorrido a prescrição quinquenal para os acusados Alicia Navar Noyola, Alberto dos Santos Rodrigues, Thomas Gregg Cauchois, Aser Gonçalves Junior, Victor Mariz Taveira e Carlos Rebelatto.

29. Nas preliminares de inépcia da acusação e falta de competência da CVM, acompanho integralmente o voto do eminente Relator.

III. Mérito

30. No mérito, considerando a decisão pela inoccorrência de prescrição para qualquer acusado, acompanho integralmente os fundamentos e conclusões do voto do eminente Relator, à exceção dos acusados Acrux Administração de Recursos, Victor Taveira, Alberto dos Santos Rodrigues, Oliveira Trust e José Alexandre Freitas.

Acrux, Victor Taveira e Alberto dos Santos Rodrigues

31. Considero que a Acusação não preencheu o ônus probatório para demonstrar que o núcleo da Gestora atuou no caso com o mesmo elemento subjetivo que os acusados do núcleo das empresas, onde me parece ter havido efetivamente a intenção de empregar os elementos que no voto do Relator são bem descritos como ardis e artifícios, instrumentos da fraude. Também as pessoas que promoveram a distribuição parecem ter tido uma participação marcada pelo dolo, mas nem mesmo é possível ter tal convicção, já que não foram incluídos no processo, por razão que não pude compreender da leitura dos autos.

32. Os elementos trazidos pelas Defesas de tais acusados – Acrux, Victor Taveira e Alberto dos Santos Rodrigues – afastam suficientemente minha percepção de que tenham atuado com dolo, que é essencial para configuração do ilícito específico da operação fraudulenta.

33. Não se trata de divergência jurídica com o voto do Relator neste ponto, mas exclusivamente de avaliação dos elementos de prova. Os fatos demonstrados são, realmente, *compatíveis* com a hipótese que o Relator considera ter havido: houve material em desacordo com as informações atualizadas, houve recebimentos por partes relacionadas aos acusados sem



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

disclosure, houve investimentos feitos com base em documentos com informações inverídicas. Porém, vejo também argumentos convincentes apresentados pelas Defesas que permitem a interpretação dos fatos como decorrentes de razões em parte legítimas, e em parte até irregulares – mas ser irregular não implica que a irregularidade seja aquela apontada pela Acusação.

34. Nesse sentido, considero que a Acrux e Victor Taveira agiram, sim, com falhas graves, e falhas puníveis. Tiveram, sim, conduta determinante para que ocorresse a fraude perpetrada, a meu ver, pelos acusados ligados às empresas do Grupo Comanche – no que dispensei considerações e me apoio integralmente na minuciosa descrição e dos fatos e sua subsunção à norma, presentes no eminente voto do Relator.

35. Destaco a falta de transparência no recebimento de recursos. Embora as defesas tenham trazido elementos que considere suficientes para compreender que havia fundamento econômico, só foi possível identificar tais pagamentos pelo excelente trabalho investigativo desempenhado pela Autarquia, inclusive com a quebra de sigilo bancário que foi necessária para rastrear esse fluxo. Qualquer que tenha sido o fundamento econômico, a falta de *disclosure* é reprovável e justificaria por si só, em meu entendimento, a aplicação de penalidades.

36. A hipótese é muitíssimo parecida com a do PAS 19957.008816/2018-48, julgado em 28.02.2023, em que a gestora e pessoas ligadas a ela receberam recursos não divulgados, no contexto de uma emissão que, embora tenha tido falhas, não considere ter sido objeto de intuito de fraude. Restei vencido, mas repito o que falei em meu voto por total cabimento a este caso:

23. Uma coisa é não haver intuito de fraude com esse contrato, outra é o intuito de ocultar esse pagamento. O pagamento pode ter tido fundamento, e minha dúvida pendeu em favor dos acusados – acho mais provável que tenha havido efetivamente o objeto do contrato. Mas sua não divulgação encaixa-se, sim, numa deslealdade para com os investidores. (...)

25. Assim, acompanho o Relator sobre a falta do dever de diligência de lealdade pela [Gestora]”.

37. Também considero que a conduta justificaria a aplicação de penalidades por falha no dever de diligência, em que me parece ter havido omissão gravemente culposa das condutas que poderiam e deveriam ter evitado que a fraude fosse cometida pelos terceiros que em minha ótica foram os únicos efetivos autores desse ilícito. Contudo, como o ilícito imputado a tais acusados foi exclusivamente a prática de operação fraudulenta, a dúvida razoável sobre o dolo específico me força a votar por sua absolvição.



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

Oliveira Trust e José Alexandre Costa de Freitas

38. Quanto ao núcleo da administradora fiduciária, Oliveira Trust e seu diretor José Alexandre Freitas, penso que o aconteceu está intimamente ligado ao intuito dos que verdadeiros – ou ao menos os principais – perpetradores da fraude. A administradora, pela dinâmica que os fatos revelam, me parece ter sido levada ao engano justamente pelos ardis empregados pelos que promoveram o ilícito.

39. Não pretendo, e nem me parece possível, questionar que aquilo que o voto do Relator aponta como erros constituíram *falhas* na atuação da Administradora. Foram imperfeições, pelo simples fato de que se pode perfeitamente cogitar de uma conduta diversa *possível* com maior profundidade na verificação dos documentos.

40. Contudo, embora fosse *possível*, tenho sérias dúvidas sobre ser *exigível* essa conduta diversa. A conduta da Oliveira Trust, poucos meses depois do início do fundo, revela claramente seu intuito de zelar pela transparência e fidedignidade das informações. A AGC de 17.09.2010 foi convocada por iniciativa da Administradora, para levar o inadimplemento da entrega de combustíveis ao conhecimento dos cotistas, assim como a publicação do Fato Relevante de 17.12.2010, e diversos outros atos de inquestionável cumprimento de seus deveres (note-se que me refiro aqui apenas aos atos posteriores ao momento da constituição do fundo, em que a Oliveira Trust toma medidas de proteção aos investidores; claro que a conduta mantida até ali é questionável, tanto assim que é objeto de advertência no voto do Relator).

41. Minha percepção é que tais atos revelam, sem dúvida, que a postura da Administradora *após o período* em que os cotistas foram levados a erro para investir era proativa, cuidadosa e eficaz, já que detectou os problemas que a Acusação disse que deveria ter detectado antes. Tanto assim, que em nenhum momento foi acusada de ter agido com dolo.

42. Daí a dúvida: o quão realista é supor que a Administradora teria dado uma guinada em sua postura a partir da constituição do fundo? O quão compatível com as evidências dos autos é entender que ela mantinha os controles frouxos até um dado momento e repentinamente decidiu passar a ser diligente?

43. Entendo ser mais verossímil a hipótese de que o grau de diligência que lhe permitiu detectar a inadimplência já estivesse presente em todo o tempo. Ao menos no aspecto subjetivo, da *intenção* e do efetivo emprego dos meios disponíveis para desempenhar seus deveres. Não há como garantir eficácia perfeita – como bem desenvolve o Relator, trata-se de obrigação de meio e não de resultado. Esclareço que não afirmo haver contradição entre essa afirmação e 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

conclusão pela aplicação de penalidade: o *resultado* de ter havido imperfeição não é o que motiva a reprovação da conduta, e sim o entendimento, pelo Relator, de que o *procedimento* deveria ter sido diverso.

44. Porém, e neste ponto se trata de uma questão de livre convencimento motivado, os elementos dos autos me sugerem que a falha foi escusável e não decorreu de uma postura negligente, ou de qualquer grau de culpa consciente, mas apenas falha humana – muito semelhante à imperfeição, igualmente escusável, que ocorreu na atuação da própria CVM na ocasião do registro da oferta, que como bem apontado pela Defesa “*analisou minuta do Prospecto previamente à Oferta e teve a oportunidade de solicitar esclarecimentos e eventuais adaptações, atestando, ao fim dos processos de registro, sua legalidade*”. Punir a Administradora, no caso destes autos, seria como punir um policial que prendeu um assaltante uma semana após o crime, por não o ter prendido durante o assalto.

45. Nesses termos, voto pela absolvição da Oliveira Trust, por falta do elemento subjetivo necessário para configurar a reprovabilidade de sua conduta.

46. Quanto a José Alexandre Freitas, além de lhe aproveitarem os argumentos aplicáveis à Oliveira Trust, trata-se de uma situação peculiar neste processo. Diferentemente da diligência com que a Acusação tratou todos os demais defendentes, não há nem meia conduta a ele imputada nos autos. A integralidade dos “fatos” atribuídos ao Sr. Freitas encontra-se no §317 da Acusação: “*à época dos fatos aqui relatados, o diretor responsável pela administração de fundos de investimento em direitos creditórios era o Sr. José Alexandre Costa de Freitas*”.

47. Não há conduta. O Sr. Freitas foi acusado por *ser*, não *fazer*, algo. Não disse a Acusação que atos ele teria praticado – assinou tal ou qual documento, enviou tal ou qual correspondência, escolheu tal ou qual prestador de serviço; não descreveu, nos atos que não indicou, o que teria sido inadequado; ainda que lhe quisesse imputar conduta omissiva, não descreveu que atos o acusado deixou de praticar. Pelo contrário. O único ato imputado a esse defendente em todo o Termo de Acusação – único – foi ter-se manifestado sobre os fatos, “*assinando em conjunto com a Oliveira Trust a correspondência datada de 9/4/2018*” (§321).

48. Veja-se, por contraste, alguns exemplos de condutas atribuídas a outros acusados pessoas naturais: **Aser Gonçalves Junior** “*enviou mensagem eletrônica para a Acrux (...) atribuindo à BR Distribuidora a responsabilidade pelas baixas quantidades de biocombustíveis entregues, mas indicando que o problema parecia já ter sido solucionado*” (§33), e assinou o contrato com a Deloitte (§112); **Victor Taveira** representa a gestora “*na grande maioria dos*



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

documentos relativos ao FIDC Comanche a que tivemos acesso” (§200); Alberto dos Santos Rodrigues “representou [a Acrux], conjuntamente com Victor Mariz Taveira, no [Contrato de Cessão de Direitos Creditórios] (...) e também no Contrato de Prestação de Serviços de Cobrança, pelo qual a gestora e o Fundo contratam a Comanche Participações do Brasil Ltda para prestar serviços de agente cobrador do Fundo” (§201); ambos, Victor e Alberto, teriam recebido “parte dos recursos desviados” (§173); Carlos Rebellato redigiu e assinou a Projeção de Fluxo de Caixa (§15), assinou a proposta de consultoria para o Grupo Comanche (§112), negociou “secretamente e em afronta a orientações expressas de seus superiores” a estrutura de remuneração (§124); Alicia Noyola “representou empresas do Grupo Comanche em dois importantes contratos relativos ao FIDC Comanche” (§191) e representava os cotistas subordinados em diversas assembleias (§192); Thomas Cauchois se apresentava como executivo estratégico do Grupo Comanche no prospecto de distribuição do fundo e no contrato de cessão de direitos creditórios (§167).

49. Afirmar que alguém *consta como responsável*, como o Termo de Acusação se limita a fazer quanto ao Sr. Freitas, não pode ser considerado individualização de conduta. Qualquer conduta, para ser punida, depende de demonstração de elemento subjetivo, de exigibilidade de conduta diversa. Não há nem sentido em se falar de tais elementos quanto à *condição* de constar como responsável. Se constar, será apenado – difícil um exemplo mais claro de responsabilidade objetiva em âmbito punitivo.

50. Voto, portanto, pela absolvição de José Alexandre Freitas por absoluta falta de individualização de conduta no Termo de Acusação.

IV. Conclusão

51. Assim, considerando as divergências pontuais ao voto do Relator, voto:

- (i) Pelo reconhecimento da prescrição em relação aos acusados Alicia Navar Noyola, Alberto dos Santos Rodrigues, Thomas Gregg Cauchois, Aser Gonçalves Junior, Victor Mariz Taveira e Carlos Rebellato;
- (ii) pela condenação de Comanche Biocombustíveis de Santa Anita Ltda. Comanche Biocombustíveis de Canitar Ltda. e Comanche Participações do Brasil S.A. à pena de multa pecuniária individual no valor de R\$ 3.000.192,11 cada, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários (Instrução 8/79, I c/c II, “c”);



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

- (iii) pela absolvição de Oliveira Trust DTVM S.A. quanto à acusação de não ter diligenciado em fiscalizar terceiro contratado por fundo de investimento sob sua administração (Instrução 409/2004, art. 65, XV);
- (iv) pela absolvição de José Alexandre Costa de Freitas quanto à acusação de não ter diligenciado em fiscalizar terceiro contratado por fundo de investimento sob sua administração (Instrução 409/2004, art. 65, XV);

Na hipótese de não reconhecimento da prescrição:

- (v) pela condenação de Thomas Gregg Cauchois à pena de inabilitação para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários pelo período de três anos, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários (Instrução 8/79, I c/c II, “c”);
- (vi) pela condenação de Alicia Navar Noyola à pena de inabilitação para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários pelo período de três anos, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários (Instrução 8/79, I c/c II, “c”);
- (vii) pela condenação de Aser Gonçalves Junior à pena de inabilitação para atuar, direta ou indiretamente, em qualquer modalidade de operação no mercado de valores mobiliários pelo período de cinco anos, pela prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários (Instrução 8/79, I c/c II, “c”);
- (viii) pela absolvição de Acrux Administração de Recursos Ltda. quanto à prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários (Instrução 8/79, I c/c II, “c”);
- (ix) pela absolvição de Victor Mariz Taveira quanto à prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários (Instrução 8/79, I c/c II, “c”);
- (x) pela absolvição de Alberto dos Santos Rodrigues quanto à prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários (Instrução 8/79, I c/c II, “c”); e
- (xi) pela absolvição de Carlos Rebelatto da acusação de prática de operação fraudulenta no mercado de valores mobiliários.

Rio de Janeiro, 9 de maio de 2023.

João Accioly

Diretor