

Rio de Janeiro, 9 de setembro de 2022

Sr. José Alexandre Cavalcanti Vasco
Superintendência de Proteção e Orientação aos Investidores
Comissão de Valores Mobiliários

ESH THETA FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO, fundo inscrito no CNPJ/MF sob o nº 23.799.268/0001-30 (“Reclamante” ou “Esh”), na condição de acionista titular de ações ordinárias de emissão da Gafisa S/A, companhia aberta, inscrita no CNPJ sob o nº 01.545.826/0001-07 (“Gafisa” ou “Companhia”, doc. 1), vem formalizar as presentes **Reclamação e Consulta**, a fim de que, considerando os fatos que serão narrados, a Autarquia apure os atos ilegais e práticas não equitativas a seguir indicados e oriente Esh e a Companhia sobre as dúvidas ao final formuladas:

i. BREVE RESUMO DA CONSULTA

Conforme tivemos oportunidade de expor à Superintendência de Relações com Empresas, em audiência particular realizada no dia 5 de agosto de 2022 (doc. 2), a presente Reclamação consolida e sintetiza determinadas matérias que estavam sendo apreciadas por essa Autarquia nos Processos CVM nº 19957.003695/2022-24 e 19957.009752/2021-06.

Para facilitar a instrução processual, optou-se por consolidar o que foi ali exposto em um único processo e não contaminar a apreciação delas com outros questionamentos trazidos pela própria Companhia. Conforme exposto neles, verificou-se, a recorrência dos seguintes comportamentos:

- (a) A inobservância, por parte da Gafisa, do disposto na Resolução CVM nº 44, de 2021, em relação aos veículos de investimentos nos quais o membro do Conselho de Administração da Gafisa, Nelson Sequeiros Rodriguez Tanure (“Nelson Tanure”), detém interesse direto ou indireto;
- (b) Participantes de mercado ligados direta ou indiretamente a Nelson Tanure podem ter praticado, ao longo do tempo, *insider trading* com as ações de emissão da Companhia;

- (c) Celebração de negócios jurídicos não equitativos e fraudulentos envolvendo intermediários de Nelson Tanure, em detrimento da Companhia e de seus acionistas;
- (d) Emissão de valores mobiliários e operações societárias com o intuito de promover a diluição injustificada dos antigos acionistas da Companhia e promover benefícios particulares para os veículos nos quais Nelson Tanure tenha interesse direto ou indireto;
- (e) Omissão de informações obrigatórios ao mercado sobre os interesses direto ou indireto de Nelson Tanure em operações societárias e negócios jurídicos envolvendo a Companhia; e
- (f) Desvio de finalidade da gestão de Gafisa S/A, notadamente na realização de operações questionáveis envolvendo outras empresas do interesse de Nelson Tanure; e
- (g) Recorrência na prática de atos que já tinham sido objeto de Termos de Compromisso (“TC”) celebrado com o próprio Nelson Tanure e outros a ele vinculados.

Apenas por clareza, a presente Reclamação está dividida em quatro partes, além desse resumo. Na primeira (Capítulo B) relativa à operação envolvendo a Companhia, de um lado, e Wotan Realy Ltda. e Wotan Capital LLP, de outro (em conjunto, tratadas como “Wotan” e a operação como “Operação Wotan”); a segunda (Capítulo C) envolvendo a Companhia, de um lado, e Upcon Incorporadora S/A, de outro (“Upcon” ou, quando referido à operação como um todo, “Operação Upcon”); a terceira (Capítulo D) envolvendo as estruturas societárias e operações no mercado de capitais realizadas por agentes ligados direta ou indiretamente ao Senhor Nelson Tanure; e a última (Capítulo E) com dois questionamentos em relação à Gafisa e Nelson Tanure.

- ii. A OPERAÇÃO WOTAN: A RECORRÊNCIA DE COMPORTAMENTOS QUE HAVIAM SIDO OBJETO DE TC, ACRESCIDO DA UTILIZAÇÃO DE ESTRUTURAS PARA

ACOBERTAR O INTERESSE DE NELSON TANURE NA OPERAÇÃO E A REALIZAÇÃO DE TRANSAÇÃO NÃO COMUTATIVA

i. Um filme que a CVM já assistiu

Apenas para contextualizar, Nelson Tanure é um freguês recorrente da atuação fiscalizatória dessa Autarquia. Destaque-se, dentre diversos processos em que figura como acusado ou parte interessada, o Processo Sancionador nº 19957.007841/2016-42, instaurado para apurar a responsabilidade, dentre outros, do indigitado por infração ao art. 155, §4º, da Lei nº 6.404/76 c/c art. 13, caput, da Instrução CVM nº 358/02.

Conforme consta do relatório apresentado no contexto da avaliação de uma proposta de TC, Nelson Tanure foi acusado de, no processo de emissão privada de debêntures conversíveis em ações de emissão da Petro Rio S.A. (“Petro Rio”), ter utilizado informações privilegiadas para alienar a participação que detinha na Petro Rio, por meio de um de seus veículos de investimento, evitando assim incorrer em uma perda provável (doc. 3).

Referida proposta de TC foi aprovada pelo Colegiado e, conforme será demonstrado, ela de nada serviu para dissuadir o indigitado de realizar novas infrações. O valor de R\$ 8 milhões tido como suficiente para desestimular a prática de condutas assemelhadas não surtiu efeitos. Afinal, as condutas que deram ensejo à aprovação do TC e aquelas que vieram a se repetir na Companhia não são assemelhadas. Elas são EXATAMENTE as mesmas!

Afinal, no processo que deu ensejo ao TC, em sua peça acusatória, a SEP ressaltou que a quantidade de ações recebidas, caso viesse a ser utilizado o preço médio anterior à data da conversão, seria inversamente proporcional ao preço de conversão, ou seja, quanto menor fosse o preço de conversão, maior seria a quantidade de ações recebidas pelo debenturista. Essa dinâmica causaria, no sentir da área técnica, a diluição dos acionistas da Petro Rio e asseguraria ao debenturista a inexistência de um cenário adverso para o seu investimento, ressalvadas pela área técnica hipóteses como a descontinuidade da Petro Rio (V. doc. 3).

Segundo a SEP, “a única razão pela qual as Debêntures não representam uma completa transferência dos riscos do debenturista para os acionistas é que, uma vez efetuada a conversão, o debenturista se torna um acionista e fica impedido de alienar

as ações por um ano. Ainda assim, como os elevados percentuais de diluição potencial acima prenunciam e como ficará ainda mais claro na seção seguinte, essa estrutura de conversibilidade pode acarretar e frequentemente acarreta efeitos significativos adversos sobre cotação das ações e, mais do que isso, sobre o próprio exercício de precificação de tais ações pelo mercado.”

Prossegue a SEP afirmando que, para maximizar o número de ações a serem recebidas mediante a conversão, “um debenturista poderia atuar na ponta vendedora das ações nos dias que antecedessem seu pedido de conversão. A possibilidade de um debenturista se aproveitar dessa dinâmica seria particularmente favorecida por outros dois aspectos das debêntures: (i) o uso de informações de apenas 10 pregões; e (ii) o cálculo da média desse período, que ponderava os volumes diários pelo preço de fechamento de cada pregão”.

Embora as debêntures não tenham se baseado em modelo comumente utilizado no mercado de capitais do Brasil, segundo a área técnica, essa modelagem seria conhecida internacionalmente como *death spiral convertibles*, em razão de seu potencial de provocar a diluição e a queda de cotação das ações por meio de uma dinâmica sequencial de “diluição” seguida de “queda na cotação”, seguida de “mais diluição”, e assim sucessivamente.

Em outras palavras, no caso Petro Rio que deu ensejo à celebração do TC, verificou-se a ocorrência, por um lado, da emissão de debêntures conversíveis cujas características seriam atípicas e teriam alto poder de promover queda na cotação das ações de emissão da Companhia e, por outro, fundos ligados a Nelson Tanure, previamente à emissão e já cientes da operação, teriam alienado ações de emissão da companhia, beneficiando-se da informação privilegiada.

Em Gafisa, o mesmo ocorreu.

ii. A reprise do filme em Gafisa

Em 23 de outubro de 2019, foi realizada AGE que deliberou pela “celebração do Memorando de Entendimentos celebrado entre a Companhia e Wotan Realty Ltda. e a Wotan Capital LLP para potencial incorporação de empreendimentos ao *land bank* da Companhia.” (doc. 4).

Conforme verifica-se da documentação que serviu de suporte à deliberação, dois aspectos destacam-se: por um lado, não há qualquer referência à existência de transações com partes relacionadas e, por outro, que as partes iniciariam estudos e negociações de preço para aquisição dos imóveis de titularidade da Wotan. Em relação ao último ponto:

- III. A Gafisa tem interesse em incorporar os imóveis relacionados no considerando anterior (“Imóveis”) ao seu Banco de Terrenos (“Land Bank”), mediante a aquisição da totalidade das quotas representativas do capital social da Costa do Perú, Marina do Cabo, CG3500 e Freguesia (“Sociedades Proprietárias dos Imóveis”), para neles desenvolver projetos imobiliários;

Pois bem. Dois anos depois, em 14 de dezembro de 2021, a Gafisa divulga fato relevante sobre a emissão de debêntures conversíveis no montante de R\$ 245.515.000,00, em dação em pagamento pela aquisição de “quotas das sociedades que detém os empreendimentos localizados em Cabo Frio e em Campo Grande, na cidade do Rio de Janeiro” (“Fato Relevante Wotan”, doc. 5).

Em troca das quotas das SPEs – conforme já explicitado anteriormente - serão emitidas debêntures conversíveis em ações da Gafisa, com prazo máximo de 3 anos, sendo conversíveis em intervalos específicos a partir do 1º aniversário da emissão para 50% das debêntures emitidas, e a partir do 2º para os 50% restantes. A emissão não contará com garantia por parte da Companhia tendo em vista as hipóteses de conversão antecipada previstas na escritura.

Com base em laudo de avaliação dos empreendimentos, e considerando os procedimentos de ajuste de preço, a emissão terá o volume de R\$ 245.515.000,00, realizado em duas séries iguais, com cada debênture tendo valor nominal de R\$ 10.000,00. Considerando o procedimento previsto na Instrução CVM 476, será concedido prazo de 5 (cinco) dias úteis para o exercício de direito de prioridade de subscrição, tendo em vista tratar-se de debêntures conversíveis em ações da Companhia. Demais informações seguem em anexo da presente.

Ou seja, entre o MOU Wotan e as debêntures, os “terrenos” viraram “empreendimentos.” Segundo esclarecido verbalmente na Assembleia Geral Ordinária de 20 de abril de 2022, Wotan foi avaliada pelo seu potencial VGV, quando, na

verdade, nada mais era do que um *land bank*, muitos dos quais sem sequer memoriais de incorporação registrados e outros cujo terreno ainda não foi sequer capinado...

Como consequência, a operação alcançou o relevante valor de R\$ 245 milhões em debêntures conversíveis. Apenas para contextualizar, naquele momento, a Companhia tinha um *market cap* de apenas R\$ 500 milhões, implicando que as debêntures já teriam o poder dilutivo inicial de praticamente 1/3 da Companhia.

Apenas para fins de registro, houve alterações nas condições de conversibilidade das debêntures. No MOU Wotan, que foi aprovado em Assembleia Geral Extraordinária, o valor delas seria atualizada pelo IPC-A/IBGE, enquanto no Fato Relevante Wotan, elas passaram a sofrer a incidência de “juros remuneratórios correspondentes a 100% (cem por cento) da variação acumulada das taxas médias diárias dos DI – Depósitos Interfinanceiros de um dia.”

Importante lembrar que, naquele momento, de acordo com o Focus, do Banco Central, o consenso de mercado era no sentido de que, enquanto o IPCA para 2022 seria de 5,00%, a expectativa para a Selic, que é acompanhada pelo CDI, já era de 11,25%¹!

Mas não é só. Curiosamente, foi conferido aos demais acionistas da Companhia o direito de prioridade para subscrever as debêntures, que deveriam ser exercidos no prazo de 5 dias úteis! O escasso tempo facultado pela Companhia, aliado aos riscos de crédito associados à operação deixam claro que o objetivo era que ninguém subscrevesse, ou melhor, que apenas um as fizesse.

Embora fosse do conhecimento do mercado que existiriam debêntures na operação Wotan, o montante da operação e as novas condições não eram públicos. De fato, não havia qualquer indicativo de que a operação teria o condão de promover a diluição de, pelo menos, 1/3 da Companhia, sem considerar os efeitos nocivos da *death spiral convertibles* que, de fato, se verificaram após a emissão das debêntures.

Aqui, portanto, entra a segunda parte do caso Petro Rio. Conforme comunicado pela Companhia, em 21 de outubro de 2020 (Doc. 6), o fundo SINGULAR PLUS

¹ Disponível em: <<https://www4.bcb.gov.br/pec/GCI/PORT/focus/DISTFREQ/P20211206-Distribuicoes%20de%20Frequencia%20das%20Expectativas%20de%20Mercado%20para%20IPCA%20Selic%20PIB%20Cambio.pdf>>

FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO ESTRATÉGIA LIVRE (CNPJ nº 27.591.034/0001-54, “Singular Plus FIM”), um fundo de investimento administrado pela Master S/A Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários (“Master”), adquiriu 132.470.750 ações de emissão da Companhia, tendo se tornado titular de 12,66% do capital social dela.

Essa aquisição será analisada em mais detalhes nos itens seguintes C e D, abaixo. Entretanto, para a Operação Wotan, o relevante é que, do mês de abril de 2021 até as vésperas da emissão das debêntures, em 14 de dezembro de 2021, o Singular Plus FIM fez operações, principalmente, na ponta vendedora, sem qualquer comunicação ao mercado, antecipando-se à divulgação do montante e às novas condições das debêntures conversíveis.

No mês de abril, vendeu 10 milhões de ações da Companhia, reduzindo sua participação de 12.25% para 8.92%, sem a devida notificação de redução de participação relevante.

No mês de maio, comprou 10 milhões de ações, voltando para os 12.25%, sem novamente notificar alteração de participação relevante.

No mês de junho, vendeu 10 milhões de ações reduzindo novamente a participação para 8.92%, sem a devida notificação de redução de participação relevante.

No mês de agosto, o fundo adquiriu 5.758.436 ações ao preço de R\$ 4,59, aumentando sua participação para 10.52%, sem novamente notificar alteração de participação relevante.

No mês de setembro, novamente vendeu 4.970.000 ações, reduzindo a participação para 8.92%, sem anunciar mais uma vez redução de participação relevante.

No mês de outubro, às **vésperas da divulgação dos termos finais da Operação Wotan**, vendeu 21.720.000 ações, reduzindo sua participação para 1.73%. Em que pese todos os gatilhos disparados, apenas em 26 de outubro (doc. 7), a Gafisa divulgou comunicado ao mercado dando ciência de que Singular Plus FIM reduziu sua participação para 12.666.269 ações, inferior a 5% do capital da companhia – o que

somente ocorreu, saliente-se, após o recebimento pela Companhia, em 19 de outubro de 2021, de notificação enviada pelo Reclamante e da apresentação de reclamação à CVM relacionada à falta de comunicação de alienação de participação relevante.²

Nos meses de novembro e dezembro, **já na iminência da divulgação dos termos finais da Operação Wotan**, houve a venda de mais 3.800.900 ações, provavelmente zerando a posição do fundo antes da divulgação da Operação Wotan (não há informações no sistema da CVM sobre o mês de janeiro do fundo).

Os dados acima são fotografias de um dos fundos de interesse de Nelson Tanure (V. Capítulo D, abaixo) retiradas no fechamento de cada mês. O filme, entretanto, revela que esse movimento é mais acintoso. A seguir, apresentamos o gráfico com o volume das vendas e as cotações das ações de emissão da Companhia no período relevante:

² A notificação enviada pelo Reclamante e a reclamação por ele apresentada à CVM foi deduzida, nos seguintes termos:

“(…)

2. De acordo com as informações obtidas, entre 14.09.2021 e 18.10.2021 as operações intermediadas pela Codepe envolvendo ações da Companhia alcançou o montante de mais de R\$ 50,1 milhões, representando as operações de venda de ações de emissão da Gafisa mais de R\$ 47,2 milhões deste montante, conforme se observa abaixo:

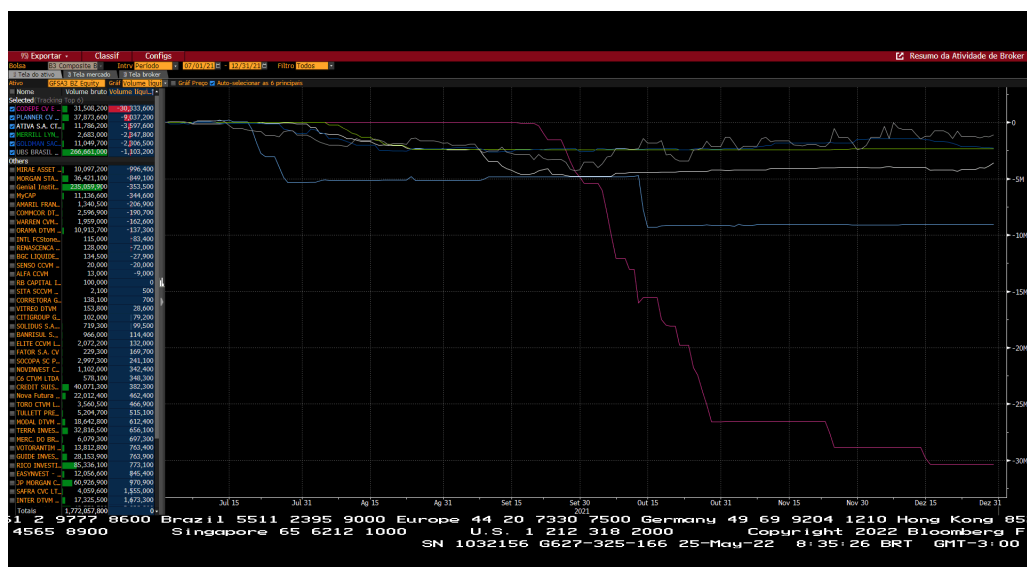
“(…)

3. A toda evidência **a intermediação pela Codepe de operações envolvendo ações da Companhia se dá em benefício de cliente único ou do mesmo grupo econômico**, o que explica o fato de que o volume de ações da Gafisa vendidas serem, por exemplo, mais do que o dobro das vendas de ações de emissão da Petrobras realizadas por intermédio da Codepe, bem como representarem valor correspondente a quase 45% do volume total de vendas por tal corretora, no período.

“(…)

5. Ocorre, contudo, que analisando o formulário de referência da Companhia, constata-se que a modificação da posição de qualquer dos acionistas detentores de participação (que comportaria o volume de ações negociadas pela Codepe) implicaria, necessariamente, no envio de comunicação de negociação de participação acionária relevante da Companhia, nos termos do artigo 12, da Resolução CVM nº 44, de 23 de agosto de 2021 (“Resolução CVM 44/2021”), o que não ocorreu.

6. Isto porque, além de o total de **17,52 milhões de ações vendidas** representar mais de 5% do total de ações de emissão da Companhia, a modificação da posição acionária dos acionistas que constam no formulário de referência da Companhia como acionistas controladores da Companhia, nesta quantidade de ações, resultaria em redução da participação para níveis que exigiriam a realização de comunicação de alienação de participação relevante (…)” (grifo no original).

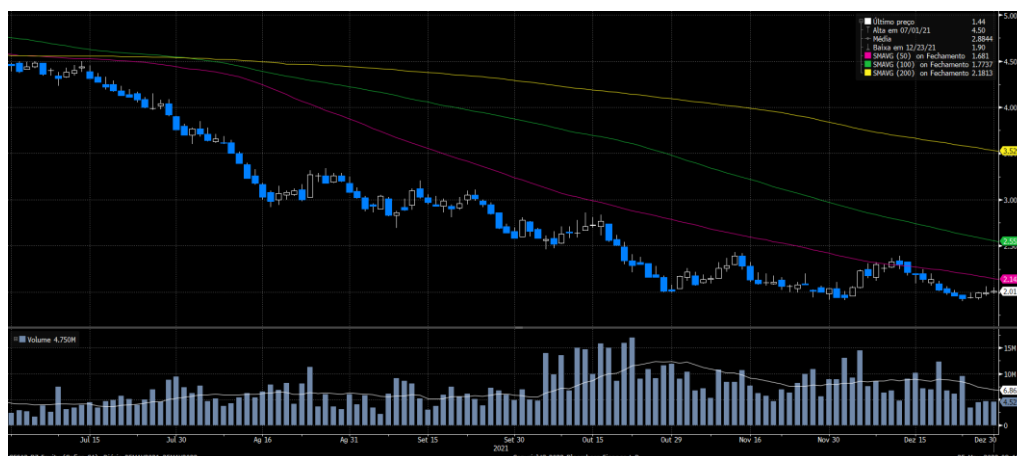


Pelo volume de vendas, pode-se concluir que as vendas feitas pelo Singular Plus FIM foram realizadas por meio da corretora CODEPE. Verifica-se que, entre julho e dezembro de 2021, a corretora CODEPE vendeu 30.333.600 ações, 58% do total de vendas das ações da Companhia no período.

No Processo CVM nº 19957.009752/2021-06 são apuradas eventuais irregularidades nas vendas de ações de emissão da Companhia detidas – agora se sabe - pelo Singular Plus FIM, realizadas por meio da CODEPE, inclusive sendo objeto de tal processo a suspeita de possível *venda de ações de emissão da Gafisa no mercado durante período de silêncio (iniciado em 27 de outubro de 2021) por pessoa impedida*, em violação aos termos do artigo 14 da Resolução CVM nº 14/2021.

A corretora Planner, que também integra o grupo de Gestores Tanure (Vide item D), foi responsável pela alienação de outras 9.037.200 ações no período. Embora não haja elementos públicos que confirmem a informação, suspeita-se que outros veículos ligados a Nelson Tanure, sendo o fundo Estocolmo um deles, sejam responsáveis por mais 17,33% das vendas das ações da Companhia nos meses que antecederam a emissão das debêntures.

Em outras palavras: os veículos – em relação aos quais há robustos indícios de que sejam ligados direta ou indiretamente a Nelson Tanure – operaram 75% das vendas executadas nos meses que antecederam à emissão das debentures conversíveis. Nesse período as ações de Gafisa despencaram de R\$ 4,50 para R\$ 2,01 conforme gráfico a seguir:



Como se demonstrou acima, temos uma repetição agravada do que aconteceu em Petro Rio.

Antes da divulgação da emissão das debentures, fundos que se suspeita estejam vinculados a Nelson Tanure foram responsáveis por 75% das ações vendidas no mercado provocando a queda de mais de 50% no preço das ações, não só apostando no efeito da *death spiral convertibles*, mas sendo o catalizador do movimento.

Se fosse só isso, já seria a repetição agravada do que foi feito na PetroRio. Mas é ainda pior!

iii. Um ajuste no enredo: Gafisa é Petro Rio on steroids

Como se não bastasse a emissão de R\$ 245 milhões em debentures conversíveis, com a Companhia tendo um *market cap* de apenas R\$ 500 milhões - mesmo sem a fase final do *death spiral convertibles*, nos preços do anúncio da Operação Wotan, as debentures já tinham o poder dilutivo de praticamente 1/3 da Companhia – as debentures foram emitidas para adquirir os empreendimentos detidos pela Wotan (V. doc. 5).

A denominação de empreendimento para o que havia na Wotan é uma ficção dos envolvidos. Trata-se de um *land bank*, ou seja, terrenos nos quais, até a transação, sequer se havia erguido a primeira estaca.

Em outras palavras, a Companhia, empresa que atualmente negocia a 30% do valor patrimonial, emitiu debentures que: (a) têm como característica promover a

queda dos preços das próprias ações; (b) para comprar terrenos que utilizarão os recursos dela própria para se tornarem empreendimentos; (c) avaliando os terrenos como se empreendimentos fossem; e (d) alterando, em benefício dos debenturistas, as condições definidas no MOU Wotan.

Mas qual o interesse que justifica e está por trás da Operação Wotan?

A rigor, não deveria haver qualquer situação de conflito entre a Companhia e seus administradores, de um lado, e Wotan, de outro. Afinal, não houve qualquer divulgação sobre a existência de partes relacionadas quando se deliberou a celebração do MOU Wotan, pela Assembleia Geral Extraordinária de 23 de outubro de 2019 (doc. 4).

Curiosamente, quando se tornaram públicas as condições da emissão das debêntures conversíveis, a Companhia divulgou comunicado de transação com parte relacionada, em 14 de dezembro de 2021 (Doc. 8), prestando as seguintes informações:

“Desde a apreciação original da transação pela Assembleia Geral da Companhia, ocorrida originalmente em 19 de dezembro de 2019 (“AGE 2019”), a Wotan tornou-se acionista da Companhia, e, dado o nível de dispersão do capital da Companhia – que hoje conta com mais de 51 mil acionistas – preferiu-se dar o tratamento de parte relacionada, garantindo a comutatividade da operação.”

Ou seja, reiterando que na Assembleia Geral Extraordinária realizada em 2019 não havia qualquer situação de conflito de interesse, a única alteração relevante é que Wotan teria adquirido participação minoritária na Companhia e, “por zelo” (sic), passou-se a identificar que essa seria uma transação entre partes relacionadas.

Em primeiro lugar, suspeita-se que essa informação - de que a Wotan tenha sido acionista da companhia - seja inverídica. Pelo menos na lista de acionistas recebida do DRI da Companhia em 17 de fevereiro de 2022 (doc. 9), cerca de 2 meses após o referido comunicado, não consta a informação de que Wotan detivesse participação acionária na Companhia.

Posteriormente, a Reclamante tomou conhecimento dos verdadeiros fatos que deveriam ter sido revelados por meio de comunicado de transação com parte relacionada e que, contudo, foram ocultados dos acionistas e do mercado.

A esse respeito, por meio da execução fiscal 0043109-37.1996.4.02.5101/RJ (Doc. 10), descobriu-se não apenas que a Wotan é uma empresa “alaranjada”, como que Nelson Tanure tem participação na gestão e no capital da Companhia!

Efetivamente, em execução fiscal que tinha como sujeitos passivos empresas controladas pelo indigitado membro do Conselho de Administração, reconheceu-se que integrava o grupo econômico de Nelson Tanure a seguinte sociedade: WOTAN REALTY LTDA (CNPJ nº 18.427.822/0001-19). Conforme ali decidido:

“No anexo "Outros 5" do evento 244 constam diversas certidões da JUCERJA, referentes às sociedades que a exequente pretende incluir no polo passivo. Em análise de tais documentos, observo que as [...] e WOTAN REALTY LTDA (folha 71) compartilham o mesmo endereço de sede, qual seja, Praia de Botafogo, nº 370, Botafogo, Rio de Janeiro/RJ.

Todas as sociedades acima mencionadas apresentam como administradora a sra. HORTENCIA FERREIRA FERNANDEZ. [...]

PETRO RIO SA, por sua vez, está instalada no mesmo endereço das demais sociedades mencionadas (Praia de Botafogo, 370). Apesar de Nelson de Queiroz Sequeiros Tanure figurar na certidão da JUCERJA como conselheiro da administração a partir de 28/12/2018 e diretor no período entre 14/02/2019 a 11/09/2019 (evento 244, "outros5", folha 40), consta em relatório juntado no mesmo evento 244, "outros25", poderes em seu nome para movimentação de conta bancária da empresa desde 2015. [...]

Considerando as informações acima, entendo que resta suficientemente demonstrado a existência de diversas sociedades que apresentam unicidade de gestão, evidenciado pela identidade de administradores, bem como inexistência da devida separação patrimonial, como se depreende da manutenção de sede nos mesmos endereços, transferências de bens imóveis de sociedades executadas para novas sociedades do grupo, movimentações financeiras concentradas em determinadas épocas.”

Observe-se que, diferentemente do que constou do Comunicado de Transação entre Partes Relacionadas, esta situação existia já no MOU Wotan (V. doc. 4), em que se pode verificar que Wotan está localizada no famigerado endereço onde estão

sediadas as empresas de fachada de Nelson Tanure e foi representada pela referida Sra. Hortencia Ferreira Fernandez, pessoa que a transcrita decisão identifica como sendo o laranja dele. Veja:

WOTAN REALTY LTDA., sociedade empresária limitada, com sede social no Rio de Janeiro/RJ, na Praia de Botafogo, 370, 2º andar (parte), inscrita no CNPJ/MF sob o nº 18.427.822/0001-19, neste ato representada na forma de seu contrato social por sua administradora Hortência Ferreira Fernandez, doravante referida apenas como "Wotan";

WOTAN CAPITAL LLP, sociedade organizada e existente de acordo com as leis do Reino Unido, com sede em 5 Lloyds Avenue, 3º andar, Londres, Reino Unido, inscrita no CNPJ/MF sob o nº 11.414.361/0001-09, neste ato representada por sua procuradora Hortência Ferreira Fernandez, doravante referida apenas como "Wotan UK",

Wotan e Wotan UK:

Sra. Hortência Ferreira Fernandez

Praia de Botafogo, 370, 2º andar (parte)

Rio de Janeiro/RJ

22250-040

Questionado sobre o ponto na Assembleia Geral Ordinária 20 de abril de 2022, o representante da Administração presente esclareceu que a divulgação sobre partes relacionadas teria se dado de forma completa por meio do Comunicado de 14 de dezembro de 2021 que, frise-se, não fez qualquer menção a Nelson Tanure (Doc. 11). Confira-se:

“o Acionista alega que não houve divulgação adequada da realização de operações entre partes relacionadas, especificamente mencionando a operação envolvendo a Companhia e a WOTAN. [...] o Comunicado sobre Transação entre Partes Relacionadas foi publicado no site da GAFISA no dia 14 de dezembro de 2021 – fato que pareceu ter escapado à análise do Acionista - e permanece disponível para amplo acesso à acionistas e terceiros, demonstrando inequivocadamente o compromisso da Companhia com a transparência e publicidade de seus atos. (sic)” (Doc. X)

É um deboche...

Cumprir notar que sequer se tem notícia dos procedimentos que foram adotados internamente para evitar que o interesse de Nelson Tanure contaminasse o processo de aprovações societárias relacionadas à emissão da debênture. Até mesmo porque Gafisa não carregou no IPE/CVM os documentos completos que trataram das diversas aprovações relacionadas à Operação Wotan. A título de exemplo, não estão disponíveis na CVM: o mapa de votação detalhado da AGE de 19 de dezembro de 2019, em que os acionistas ratificaram o MOU Wotan, tampouco a ata da Reunião do Conselho de Administração de 10 de dezembro de 2020, que supostamente aprovou a emissão de debêntures relativas à Wotan (data retirada do fato relevante de 14 de dezembro de 2021).

Independentemente desse aspecto, é de se notar que a existência do interesse de Nelson Tanure na Wotan foi omitido do mercado em todas as oportunidades. Aqui, portanto, não se tratou “apenas” de operação em tudo igual àquela analisada em Petro Rio. Verifica-se que a operação é amarrada em mais uma ponta por Nelson Tanure, com a emissão de valores mobiliários conversíveis em ações da Companhia em pagamento pela compra de seus próprios terrenos, em um processo de diluição dos demais acionistas da Companhia, e sem observar condições de mercado.

Aliás, não se tem notícia de que as condições da operação envolvendo a Wotan tenham sido revistas em decorrência do fato de que essa está sendo responsabilizada por obrigações e passivos de Nelson Tanure e de suas outras empresas. Na definição das condições da aquisição do *land bank* da Wotan, deveria ter sido considerado que seriam transferidos ativos contaminados, os quais não apenas podem ser expropriados e tomados pelos credores de Nelson Tanure, assim como gerando uma exposição patrimonial para a Gafisa à totalidade dos passivos e obrigações que sejam redirecionados à Wotan.

iii. A OPERAÇÃO UPCON: OUTRA OPERAÇÃO FRAUDULENTA E NÃO COMUTATIVA, TENDO NELSON TANURE COMO BENEFICIÁRIO FINAL

i. *O que foi a incorporação da Upcon pela Gafisa?*

Conforme divulgado ao mercado, por meio do Fato Relevante datado de 16 de dezembro de 2019 (doc. 12), a Companhia celebrou com a Upcon um Protocolo de Intenções, tendo por objeto a potencial aquisição, por aquela, da totalidade das ações

de emissão dessa sociedade. Importante destacar que, conforme consignado no referido comunicado, a transação envolveria ações da Companhia e não caixa.

Embora nenhuma informação tenha sido prestada naquele momento sobre a Upcon ou sobre o efetivo interesse da Companhia no ativo, fato é que a Administração da Companhia, declaradamente,³ passou a alimentar boatos de que a relação de troca entre as duas sociedades levaria os acionistas da Upcon a se tornarem acionistas relevantes da Companhia.

E ainda, em que pese até 17 de fevereiro 2020 a Companhia informar ao mercado que “estenderam o prazo para concluir a negociação da potencial aquisição, pela Gafisa, da totalidade das ações de emissão da UPCON” (doc. 14), fato é que, em 11 de fevereiro de 2020, a operação já estava aprovada pelo Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), conforme Fato Relevante divulgado, pasme-se, com um mês de atraso da publicação da informação no Diário Oficial da União, em 02 de março de 2020 (Doc X).

No referido fato relevante, o ato falho da administração da Companhia desnudou **a verdadeira natureza da operação que viria a ser consumada com a Upcon: incorporação de ações**. Isso foi o declarado pela própria administração da Gafisa, nos seguintes termos:

“1. O Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE), conforme despacho nº 139, publicado no D.O da União em 11.02.2020 (Ato de Concentração nº 08700.000156/2020-67) e transitado em julgado em 28.02.2020, aprovou, sem restrições, **a incorporação pela GAFISA da totalidade das ações de emissão da UPCON, que passará a ser uma subsidiária integral da Companhia (“Incorporação de Ações”)**.

2. Na data de hoje, foi assinado Acordo de Investimento Complementar entre UPCON e GAFISA, contendo maiores detalhes dos termos e condições da operação, e dos atos necessários à sua conclusão, dentre os quais, um destes é, **a convocação de Assembleia Geral para deliberar acerca da Incorporação das Ações**, o que deverá ocorrer, nos próximos 30 dias, quando os atos societários aqui mencionados serão objeto de divulgação específica.

3. A operação de Incorporação de Ações da UPCON foi estruturada sem o desembolso de recursos financeiros pela Companhia. Adicionalmente a UPCON trará em seu caixa

³ V. Comunicado ao Mercado de 20 de dezembro de 2019 (doc. 13).

recursos suficientes para responder pelas suas operações, não comprometendo o caixa da GAFISA”.

Embora já se esteja acostumado com a inobservância, pelas empresas geridas por Nelson Tanure, de todas as regras relacionadas à divulgação de informações ao mercado e à divulgação de boatos ao sabor dos interesses dele, a mudança da forma adotada para implementar a operação envolvendo a Upcon e os números da operação causaram ainda espanto quando vieram a público.

Afinal, por meio do Fato Relevante datado de 31 de março de 2020 (doc. 16), malgrado o que se sabia sobre a pequena operação comercial da Upcon e o que havia sido informado sobre a natureza dela, a Companhia noticiou o fechamento da “compra e venda da totalidade das ações de emissão de UPCON, no valor total de R\$208.975.968,20 cujo preço será pago mediante registro pela Companhia de crédito aos atuais acionistas de UPCON que, na sequência capitalizarão o valor de: (i) R\$175.625.969,20 em aumento de capital da Companhia; (ii) R\$33.350.000,00 na integralização de uma primeira série debêntures conversíveis (...). A Operação também envolve uma segunda emissão de debêntures conversíveis, no montante de R\$33.300.000,00 (trinta e três milhões e trezentos mil reais) subscritas mediante crédito devido frente a Companhia por um dos Acionistas UPCON.”

De maneira mais clara, a Proposta da Administração para a Assembleia Geral que deliberaria sobre a operação (doc. 17) informou que o preço consistia no seguinte:

“O valor a ser pago em razão da aquisição da Upcon será de R\$ 242.275.968,20 (duzentos e quarenta e dois milhões, duzentos e setenta e cinco mil, novecentos e sessenta e oito reais e vinte centavos), sendo R\$ 208.975.968,20 (duzentos e oito milhões, novecentos e setenta e cinco mil, novecentos e sessenta e oito reais e vinte centavos) correspondentes ao crédito, a ser registrado na Companhia, em favor dos vendedores, e R\$ R\$33.300.000,00 (trinta e três milhões de reais) correspondentes à aquisição do crédito de titularidade do Sr. Gilberto Bernardo Benevides em face da Upcon.”

De se notar que o rito procedimental adotado, inicialmente, para a operação seguiu o definido pela Lei das S.A. para operações de incorporação (v.g. realização de laudos de avaliação das companhias e obtida aprovação dos acionistas em assembleia geral). Entretanto, a operação envolvendo a Upcon acabou por ser consumada sob a forma de aquisição da totalidade das ações de sua emissão pela Gafisa, mas buscando

obter os mesmos efeitos que decorreriam de uma incorporação, isto é, os acionistas da Upcon tiveram suas participações nessa companhia convertidas em ações da Gafisa, o que se constitui em evidência de que se trata de negócio jurídico simulado.

A matéria será analisada em mais detalhes na sequência. Destaque-se, entretanto, que a operação contemplou a emissão de duas séries de debêntures, como já referido nas transcrições acima, sendo que os termos e condições delas são assim definidos na proposta da administração:

“A emissão das debêntures será dividida em duas séries. Na primeira série, serão emitidas 667 (seiscentas e sessenta e sete) debêntures com valor nominal unitário de R\$ 50.000,00 (cinquenta mil reais), totalizando um valor máximo de R\$ 33.350.000,00 (trinta e três milhões e trezentos e cinquenta mil reais) pela série. Na segunda série, serão emitidas 333 (trezentas e trinta e três) debêntures ao valor nominal unitário de R\$ 100.000,00 (cem mil reais), totalizando um valor máximo de R\$ 66.650.000,00 (sessenta e seis milhões e seiscentos e cinquenta mil reais) pela série. Desse modo, o valor máximo da emissão, considerando-se as duas séries, é de R\$ 100.000.000,00 (cem milhões de reais).

[...]

A relação de conversão das debêntures integrantes da primeira série será baseada no preço unitário de R\$ 8,00 (oito reais) por ação. A relação de conversão das debêntures integrantes da segunda série será baseada no preço médio de fechamento dos 84 (oitenta e quatro) pregões imediatamente antecedentes ao primeiro dia útil antes do vencimento.)”

- ii. *Como a “incorporação” da Upcon foi alavancada e promoveu-se a diluição injustificada dos antigos acionistas da Companhia?*

Curiosamente, em todas as comunicações públicas sobre a operação com a Upcon, falou-se muito pouco sobre o efetivo interesse da Companhia na transação, salvo pela indicação de algumas generalidades sobre terrenos e sinergias. As informações subsequentes, entretanto, trazem dúvidas relevantes sobre o efetivo interesse da Companhia no negócio e a existência de uma estrutura de laranjas, cujo beneficiário final seria Nelson Tanure, que utilizou a referida transação para alavancar sua participação na Companhia às custas da Gafisa e, principalmente, dos demais acionistas que foram sendo diluídos.

O primeiro aspecto que sobressai da transação foi a verdadeira “maquiagem” do balanço da Upcon. Afinal, no material apresentado ao conclave, constava laudo elaborado pelo Banco Fator (V. doc. 17), com base em informação sobre dois exercícios sociais: 2018 e 2019. No exercício social de 2018, consta uma empresa com uma receita líquida de R\$ 56 milhões, uma geração de caixa negativa de R\$ 7,5 milhões e um patrimônio líquido NEGATIVO de R\$ 9,4 milhões. No exercício de 2019, apura-se uma receita líquida de R\$ 73 milhões, uma geração de caixa de R\$ 7 milhões e o patrimônio líquido passa para R\$ 180,8 milhões!?

Ocorre que, como diz a razão, o “diabo” está nos detalhes. Em 31 de dezembro de 2018, a Upcon possuía disponibilidades financeiras de R\$ 10,5 milhões. Em 31 de dezembro de 2019, malgrado o pífio resultado operacional acima referido, esse montante passou para R\$ 155 milhões. A “mágica” está indicada, de maneira incompleta, em nota de rodapé constante do Laudo: o saldo de 31 de dezembro de 2019, na verdade, “contempla o efeito de um **evento subsequente de aumento de capital em R\$ 150 milhões.** (sic)”

Mais informações são apresentadas no Laudo do Patrimônio Contábil Apurado por Meio dos Livros Contábeis, elaborado por Concept Auditores Independentes S/A (V. doc. 17), que acompanha a referida Proposta da Administração. Ali consta:

“Conforme Ata de Assembleia Geral Extraordinária ocorrida em 27/fev./20, foi aprovado aumento de capital da companhia incorporada no montante de R\$ 150.000.065,74 (cento e cinquenta milhões, sessenta e cinco reais e setenta e quatro centavos), pelo sócio Sr. Gilberto Bernardo Benevides.

Dessa forma, o capital social da companhia incorporada que era de R\$ 10.820.097,05 (dez milhões, oitocentos e vinte mil e noventa e sete reais) passou a ser de R\$ 160.180.162,79 (cento e sessenta milhões oitocentos e vinte mil cento e sessenta e dois reais e setenta e nove centavos).”

Em outras palavras, com a operação já negociada e até mesmo aprovada pelo CADE (o que ocorreu em 17 de fevereiro de 2020), por razões que ficarão claras, capitalizou-se a empresa em R\$ 183 milhões de reais, dos quais R\$ 150 milhões foram convertidos em capital social e o restante em um empréstimo (“Adiantamento para Futuro Aumento de Capital”), que seria transformado na Segunda Debênture Upcon. Para que não restem dúvidas, a empresa a que se refere o Fato Relevante datado de 16

de dezembro de 2019 e a que veio a ser incorporada pela Companhia são duas entidades materialmente diferentes.

A título de parênteses, a análise das informações públicas existentes não permitiu identificar se o sócio da Upcon que realizou o aporte, o Senhor Gilberto Benevides, teria situação patrimonial que permitisse realizar esse investimento. Tudo indica que não! Considerando os minguaos resultados da Upcon e que o Senhor Benevides atuava exclusivamente nela há 10 anos⁴, há dúvidas fundadas quanto à origem dos referidos recursos e de que foram, de fato, aportados na Upcon. Ainda mais pelos eventos que serão relatados na sequência.

Pois bem. A justificativa para o aporte decorre dos mecanismos utilizados para destorcer a avaliação da Upcon. Afinal, o Banco Fator optou por avaliar a Upcon por dois critérios: o Preço/Valor Patrimonial por Ação e o Fluxo de Caixa Descontado. Apenas para referência, avaliou-se a Gafisa pelos seguintes critérios: método de soma das partes e preço ponderado de mercado.

Acerca do primeiro critério utilizado pelo Laudo Fator, ele é assim justificado: “O valor patrimonial por ação é o patrimônio líquido da empresa dividido pela quantidade de ações disponíveis. Comparando o preço da ação com o valor patrimonial por ação, podemos saber quanto o mercado está disposto a pagar pelo patrimônio líquido de uma empresa.” Com base nessa métrica, atribuiu-se um Preço/VPA de 1,28, de modo que Valor da Empresa seria de R\$ 231.489⁵.

Ora, com toda a liberdade que se atribui ao avaliador, não faz o menor sentido técnico considerar dentro da avaliação da empresa os R\$ 188 milhões aportados – se é que o foram e sabe-se lá com qual origem – na véspera do fechamento da transação. Como se, pelo simples fato de o sócio transferir R\$ 1,00 para o caixa da Companhia,

⁴ Conforme informações disponibilizadas na Proposta da Administração para a Assembleia Geral Extraordinária realizada em 30 de abril de 2020 (doc 17)

⁵

Valuation

Avaliação por P/VPA - R\$ mil					
Ano	Preço/VPA	X	Patrimônio Líquido	=	Valor da Empresa
4T2019	→ 1,28x	X	180.858	=	231.489



a nota de real passasse a valer R\$ 1,28. É um absurdo. Pelo critério então adotado e expurgando-se o aporte “mágico”, a empresa teria um valor de empresa equivalente a R\$ 0,00, uma vez que seu PL (*ex aporte*) era negativo!

No critério do Fluxo de Caixa Descontado, mais uma vez encontramos relevantes distorções. É desnecessário mencionar que a taxa de desconto é um dos elementos que mais impactam o referido critério de avaliação. Ora, para a Gafisa, uma empresa que em 2019 tinha uma receita líquida 8 vezes maior e um patrimônio líquido de R\$ 893 milhões, adotou-se a taxa de desconto de 12,4%. Para a nanica Upcon, uma empresa do mesmo setor e no mesmo mercado, mas com um desconto pelo tamanho e pelo patrimônio líquido negativo, adotou-se a taxa de desconto de 10,3%! É um deboche...

Apenas para referência, ainda que se descontasse a mágica contábil feita com o aporte na Upcon, pelo mesmo critério, o valor de Gafisa seria equivalente a R\$ 9,79 (nove reais e setenta e nove centavos), conforme informações prestadas no Laudo de Avaliação elaborado por Eleven Financial Research⁶ (V. doc. 17). Ocorre que a relação de troca proposta “negociada” pela Administração da Companhia é a apresentada a seguir:

Intervalo de Equity Value da Upcon (R\$ milhões)

265 302

- A partir da ponderação das metodologias de fluxo de caixa e P/VPA obtém-se um intervalo de valor entre R\$ 265 milhões e R\$ 302 milhões

Preço por Ação da Gafisa (R\$/ação)

5,12 5,64

- Segundo avaliação da Eleven Reaserach o preço justo por ação da Gafisa é entre R\$ 5,12 e R\$ 5,64

Intervalo de Razão de Troca (# mil ações)

46.995 58.906

- A partir dos valores estimados para Upcon e Gafisa, chega-se a uma razão de troca entre 46.995 milhares de ações e 58.906 milhares de ações

6

Cálculo do Valor Patrimonial das Ações

Patrimônio Líquido em 31/12/2019	R\$ milhões	895,1
Número de Ações em Circulação	milhões	116,8
R\$/Ação em Circulação		7,65

É bem verdade que a jurisprudência da Comissão de Valores Mobiliários caminha no sentido de que existiria discricionariedade técnica dos administradores e dos avaliadores externos para definir os critérios de avaliação, não sendo sequer exigível a adoção do mesmo critério para avaliação de ambas as sociedades. Não se pode, entretanto, desconsiderar que, no caso da Upcon, essas “escolhas” levaram a distorções fundamentais, ainda mais quando utilizadas para alavancar a capitalização realizada na véspera da realização da operação e quando os resultados se mostram inconsistentes. Outrossim, não resta dúvidas de que a capitalização de véspera da Upcon, que, segundo os critérios adotados, **não apenas mudou a avaliação dela de R\$ 0,00 para cerca de R\$ 242 milhões, como também transformou um aporte de R\$ 183 milhões nesses R\$242 milhões, também não foi devidamente justificada.**

Mas não é só: não satisfeitos e conforme já referido, de modo a burlar o direito de recesso dos acionistas dissidentes de Gafisa, a “incorporação de ações” da Upcon foi tratada como uma operação de compra e venda de ações!? Contudo, como forma de obter idênticos efeitos que decorreriam de uma incorporação, considerou-se que a operação de compra e venda de ações gerou um “crédito” para os antigos acionistas de Upcon, crédito esse que foi utilizado na integralização de um aumento de capital da Companhia por eles subscrito. Essa estrutura é assim explicada na Proposta da Administração (doc. 17):

“Do valor total do aumento de capital em questão, (i) R\$ 175.625.968,20 (cento e setenta e cinco milhões, seiscentos e vinte e cinco mil e novecentos e sessenta e oito reais e vinte centavos) serão utilizados para a aquisição da totalidade das ações que constituem o capital social UPCON Incorporadora S.A. [...] Aprovado o aumento de capital pela Assembleia Geral Extraordinária (“AGE”), a se realizar no dia 30 de abril de 2020, às 10:00hrs, na sequência, os titulares do crédito, que decorrem da compra e venda de ações de emissão de Upcon Incorporadora S.A., o capitalizarão, subscrevendo as ações emitidas que correspondem a seu crédito.”

A Proposta da Administração e os demais documentos que a compõem conservaram evidências de que foram preparados, inicialmente, para instrumentalizar o processo de aprovação de operação de incorporação de ações, como se vê dos seguintes trechos:

“A emissão das debêntures ocorre em contexto de incorporação, por parte da emissora, da totalidade das ações de

emissão de UPCON S.A., tornando-se esta subsidiária integral daquela. Tal operação, ao permitir a união de ambas as companhias, que atuam em mesmos setores, representará ganhos de sinergias já existentes e a criação de novas sinergias entre suas respectivas atividades, propiciando a racionalização de custos financeiros, técnicos e operacionais e proporcionando benefícios a seus acionistas e aos mercados em que as companhias atuam”.

(...)

“Disclaimer

- O Banco Fator S.A. (“Fator”) foi contratado pela Gafisa S.A. (“Gafisa”) para elaborar a Fairness Opinion (“Fairness Opinion”) referente incorporação da Upcon Incorporadora S.A. (“Upcon”, ou em conjunto com a Gafisa denominadas “Companhias”)

- No dia 16 de dezembro de 2019 foi anunciado ao mercado, pela publicação de fato relevante (“Fato Relevante”), que a Gafisa havia celebrado um protocolo de intenções não vinculante com a Upcon para incorporação da totalidade de ações de emissão da Upcon

- A transação envolverá ações da Gafisa não utilizando, portanto, recursos do caixa da mesma

(...)

- Cada acionista das Companhias deve realizar suas próprias análises consultando seus próprios assessores jurídicos, financeiros, tributários e regulatórios com o objetivo de formarem sua própria opinião sobre a incorporação de ações de emissão da Upcon. Portanto, as decisões são de única e exclusiva responsabilidade dos envolvidos na incorporação de ações de emissão da Upcon, não podendo o Fator ser responsabilizado por quaisquer dessas decisões”.

Ocorre que, ao inserir a operação em um aumento de capital, a Administração da Companhia viabilizou alavancar ainda mais a “incorporação” da Upcon, atribuindo às ações de emissão da Gafisa e que foram subscritas pelos antigos acionistas da Upcon um desconto de 20% (vinte por cento)! Em outras palavras, já tendo adotado negócio jurídico simulado, “maquiado” o balanço da Upcon, marretado a relação de troca, ainda se atribuiu uma alavancagem adicional de 20% na integralização da participação da Upcon pelos antigos acionistas dela. **Os R\$ 242 milhões, agora, passaram a valer R\$ 290 milhões!** Veja:

“A fixação do preço das ações a serem emitidas se deu com base em estudos e análises, realizados pela Eleven Serviços de Consultoria e Análise S.A. que levaram em conta os três parâmetros constantes do art. 170, §1º, da Lei nº 6.404/76,

sendo que, do valor ponderado a partir destes três parâmetros legais, foi considerado um deságio de 20% (vinte por cento), aproximando-se, desta forma, o preço das ações a serem emitidas às cotações mais recentes das ações da Companhia em negociação no mercado.” (doc. 17)

Apenas para referência, essa alavancagem foi “justificada” ao mercado sob a alegação de que aproximaria “o preço das ações a serem emitidas às cotações mais recentes das ações da Companhia em negociação no mercado” (doc. 17). Em que pese não fazer o menor sentido, no contexto de uma incorporação, e desconsidere os próprios laudos de avaliação elaborados para definir a relação de troca, ao que tudo indica, os “sócios” da Upcon “ingressaram” no capital da Companhia beneficiando-se de mais esse desconto ou, melhor dizendo, alavancagem!

iii. A revisão dos critérios de conversão das debêntures emitidas para o Senhor Gilberto Benevides

Conforme referido, além da imediata capitalização do “crédito” decorrente da operação de compra e venda da participação detida pelos antigos acionistas da Upcon, o Senhor Gilberto Benevides “adquiriu” duas debêntures de emissão da Gafisa. Os termos e condições de conversão são assim tratados na Proposta da Administração para a Assembleia Geral da Companhia, realizada em 30 de abril de 2020 (doc. 17), que veio a ser aprovada:

“A relação de conversão das debêntures integrantes da primeira série será baseada no preço unitário de R\$ 8,00 (oito reais) por ação. A relação de conversão das debêntures integrantes da segunda série será baseada no preço médio de fechamento dos 84 (oitenta e quatro) pregões imediatamente antecedentes ao primeiro dia útil antes do vencimento.”

Sobre o seu efeito, constou ainda no mesmo material:

“A diluição potencial resultante da conversão das debêntures emitidas na primeira série é de 2% (dois por cento). A diluição potencial resultante da conversão das debêntures emitidas na segunda série não é presumível, visto que dependerá do preço médio de fechamento dos 84 (oitenta e quatro) pregões imediatamente antecedentes ao primeiro dia útil antes do vencimento, conforme indicado sobre a relação de conversão.”

Na véspera da conversão, entretanto, o Conselho de Administração, unilateralmente, decidiu rever os termos de condições da conversão da Primeira Debênture Upcon, concedendo um desconto adicional na relação de conversão das debêntures:

“Conforme divulgado pela Companhia em várias ocasiões quando da aquisição da UPCON, um dos objetivos da estrutura da operação à época era de evitar a saída de caixa por parte da Gafisa, custeando a aquisição mediante títulos de participação, com uma parte da operação sendo paga em ações, e outra parte sendo paga em debêntures conversíveis. Ocorre que o preço de conversão de uma parcela destas debêntures é fixo, tendo sido negociado num momento pré-pandemia do COVID-19, sendo as condições de mercado atuais muito diferentes daquele momento. Adicionalmente, grande parte dos debênturistas já são acionistas da Gafisa, e assim expressaram sua posição de reforçar sua posição na Companhia, desde que ajustados os valores para o mundo pós COVID19. Assim, o valor mínimo do aumento de capital será utilizado para que estes debênturistas possam utilizar seus créditos e subscrever ações da Companhia, enquanto que os demais valores – caso captados - serão utilizados principalmente para capitalizar projetos da Gafisa Propriedades – novo braço de propriedades da Gafisa – assim como permitir a aquisição de novos empreendimentos (sejam de empresas ou de terrenos), custear novos projetos a taxas menores, dentro do contexto maior de buscar fazer a Gafisa a empresa de maior relevância em seu segmento no curto-médio prazo.

No total, serão emitidas até 65.488.432 (sessenta e cinco milhões e quatrocentas e oitenta e oito mil e quatrocentas e trinta e duas) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, ao preço unitário de R\$ 4,59 (quatro reais e cinquenta e nove centavos). O preço de emissão acima foi estipulado com base na cotação em bolsa das ações da Companhia nos últimos 30 pregões, com vistas ao art. 170, § 1º da Lei das S.A., buscando um alinhamento do valor com as condições atuais de mercado.”⁷

Aqui, portanto, verifica-se mais uma vez o mesmo ardil do último aumento de capital. Sob a justificativa de criar um incentivo para que os acionistas capitalizassem a empresa, em um aumento de capital, aprovou-se um desconto adicional superior a

⁷ Aviso aos Acionistas de 19 de julho de 2021 (Doc. 18).

40% (quarenta por cento) no preço de conversão das debêntures, cujo preço de emissão havia sido fixado em assembleia geral no montante de R\$ 8,00 (oito reais).

Há aqui dois detalhes adicionais relevantes. Em primeiro lugar, conforme proposta da administração para a emissão das debêntures, os debenturistas não tinham opção quanto à conversão das debêntures em ações no preço de R\$ 8,00! Em outras palavras, portanto, o desconto não cumpriu qualquer papel, salvo alavancar a relação de conversão das debêntures.

Além disso, conforme deliberado pela Assembleia Geral Extraordinária, o Conselho de Administração sequer tinha a prerrogativa de alterar as condições das debêntures então aprovadas:

j. Informar as matérias cuja definição será delegada ao conselho de administração

Não haverá delegação de matéria ao conselho de administração, na medida em que a assembleia geral está encarregada da deliberação de todas as características das debêntures.

iv. E onde foram parar as ações do Senhor Gilberto Benevides?

Conforme os boatos que foram sendo divulgados pela Administração, a operação da Upcon “presumivelmente” transformaria o Senhor Gilberto Benevides em um dos maiores – se não o maior – acionista individual da Companhia. E não era para menos. Segundo a Proposta da Administração para a Assembleia Geral Extraordinária, convocada inicialmente para o dia 30 de abril de 2020 (doc. 17), o aporte dos antigos sócios da Upcon teria como contraprestação a emissão de 42.835.602 (quarenta e duas milhões, oitocentas e trinta e cinco mil e seiscentas e duas) ações ordinárias. Naquele momento, isso corresponderia a aproximadamente 14,7% (quatorze inteiros e sete décimos por cento) do capital social da Companhia.

Em relação às debêntures, cumpre esclarecer que elas corresponderiam a adicionais 9.755.419 ações ordinárias de emissão da Companhia, conforme divulgado no Aviso aos Acionistas de 19 de julho de 2021 (doc. 18). Naquele momento, isso corresponderia a 2,9% (dois inteiros e nove décimos por cento) do capital social da Companhia.

E a pergunta que ainda ecoa: onde foram parar essas ações? Em nenhum momento, o Senhor Gilberto Benevides foi indicado ou evidenciou-se que ele teria a titularidade dessa participação.

Teria o senhor Gilberto Benevides alienado essas ações imediatamente no mercado? Também não há evidências nesse sentido, tendo em vista o volume de ações negociadas em balcão nos dias e semanas subsequentes às duas transações, conforme já mencionado.

A única movimentação que se verifica é que, uma vez efetivada essas transações, imediatamente os fundos vinculados a Nelson Tanure aumentam a respectiva participação, invariavelmente, informando transações a preços divergentes e inferiores àqueles que estavam sendo negociados em bolsa.

Nesse sentido, em relação à operação inicialmente submetida à Assembleia Geral Extraordinária de 30 de abril de 2020, que não foi instalada por falta de quórum, o aumento de capital é efetivamente homologado pelo Conselho de Administração em 25 de setembro de 2020 (doc. 19). Ora, não é mera coincidência que o fundo Singular Plus FIM tenha ingressado no capital social da Companhia justamente nesse momento, sendo a primeira notícia dele o Comunicado ao Mercado realizado em 21 de outubro de 2020 (V. doc. 6)!

Com a conversão das debêntures, deliberadas pelo Conselho de Administração, o que acontece com a participação do Singular Plus FIM? A participação que estava minando para 8,66% passa para 10,52%.

Dúvidas não restam de que as ações emitidas na operação de incorporação da Upcon foram canalizadas para fundos de titularidade de Nelson Tanure. Se Gilberto Benevides chegou a receber as ações da Gafisa, o que não temos como afirmar, elas foram repassadas imediatamente para os veículos nos quais o indigitado conselheiro tem interesse, ficando aquele com uma parcela pequena da participação. Especula-se que essa parcela “pequena” seja o preço real da compra da Upcon.

À luz de tudo o que foi apurado, é possível concluir: (a) a transação da Upcon foi simulada; (b) não envolvendo partes independentes e defendendo os mesmos interesses, estando Nelson Tanure em ambas as pontas da operação como beneficiário final; (c) os termos e condições da transação foram estabelecidos de forma não

comutativa e em detrimento da Gafisa e em benefício final de Nelson Tanure; (d) há indícios relevantes de que o Senhor Gilberto Benevides nada mais foi do que um laranja da operação; e (e) dentre outras irregularidades no processo de negociação da relação de troca com a Upcon, destaca-se que, previamente à transação, foi realizada uma capitalização para distorcer o seu valor de mercado e alavancar a participação final “investida” pelo Senhor Tanure.

Esses indícios podem ser robustecidos mediante: (a) solicitação de informações à Receita Federal do Brasil, pedindo cópia da declaração do imposto de renda do Senhor Gilberto Benevides em relação aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2018 e 2019, de modo a apurar se ele tinha reservas para fazer os aportes na Upcon na véspera da transação; (b) solicitação de informações ao Banco Central do Brasil sobre: (b.1) a origem dos recursos que foram aportados nas contas da Upcon na véspera da transação; e (b.2) eventuais empréstimos que o próprio Senhor Gilberto Benevides tenha recebido por ocasião do referido aporte; e (c) solicitação à Companhia dos documentos societários acerca da operação envolvendo a Upcon ainda não disponibilizados na CVM, tais como (c.1) mapa de votação detalhado da AGE de 07 de agosto de 2020; (c.2) ata detalhada da RCA de 25 de setembro de 2020; (c.3) ata da AGE de 16 de julho de 2021; e (c.4) ata detalhada da RCA de 23 de setembro de 2021, além de outros documentos complementares não disponibilizados ao mercado.

D. NELSON TANURE E OS FUNDOS UTILIZADOS PARA ENCOBRIR O EXERCÍCIO DO SEU PODER ACIONÁRIO E SEUS INTERESSES

“Agora uma coisa eu não entendo. Ele poderia fazer um acordo por fora e a gente jamais saberia da existência, por exemplo, dessa put. Eu não sei. Ele [Nelson Tanure] tem quinhentos mil fundos e sabe muito bem como fazer isso. Eu não entendi por que ele não escondeu essa operação. Ele poderia ter feito tudo isso fora.”

Aurélio Valporto, preposto de Nelson Tanure

i. O fundo *SINGULAR PLUS FIM*:

- a. *Elementos e evidências que fundamentam a suspeita de que se tratou de veículo cujo beneficiário seria Nelson Tanure ou, pelo menos, que representava interesse comum*

São muitos os indícios que demonstram que o Singular Plus se tratava de veículo cujos interesses são comuns aos de Nelson Tanure, a exemplo do fato de se tratar de fundo exclusivo e que tem como único cotista investidor não residente, conforme se verifica das informações disponíveis da consulta sobre o perfil mensal do fundo no sistema da CVM.

Não se imagina que esse único cotista seja o próprio Nelson Tanure, mas de longa data é conhecido seu *modus operandi* de utilizar estruturas societárias estrangeiras (especialmente em “paraísos fiscais”) para ocultar sua participação e interesse em companhias abertas brasileiras. É o que se verifica, por exemplo, do termo de acusação expedido no PAS 19957.009206/2018-61 (Doc. 20), pelo qual foi apurada a utilização de estruturas societárias estrangeiras para ocultar o fato de que detinha participação de controle na Petro Rio S.A.

A atuação do Singular Plus nas assembleias gerais da Gafisa também demonstra a vinculação entre esse fundo e Nelson Tanure. Foram 2 assembleias em que o Singular Plus esteve presente, ambas ocorridas em 2021. A partir da análise do comportamento do Singular Plus nesses conclaves, constata-se a dinâmica de que ele participou de deliberações conforme sua posição se fazia necessária para fazer prevalecer os interesses de Nelson Tanure.

Nitidamente, o Singular Plus foi utilizado nos bastidores das assembleias, pois sua atuação se dava com ciência dos votos dos demais acionistas. Isso se vê pelo fato de que somente participou de deliberações sobre as matérias quando seus votos eram determinantes para modificar o resultado da votação que seria contrário aos interesses de Nelson Tanure.

Vê-se que na AGO e na AGE da Gafisa, ambas realizadas em 30 de abril de 2021 (doc. 21), o Singular Plus se absteve de votar em matérias cujo resultado da votação já agasalhava os interesses por ele visados, o que ocorreu em relação à (i) aprovação de contas da administração; e da (ii) destinação de resultados do exercício de 2020. A abstenção de votos nessas matérias já é, por si só, indicativo da existência de algum grau de vinculação entre os interesses do administrador (Nelson Tanure) e o acionista (Singular Plus), na medida que pode indicar reconhecimento pelo acionista de que estaria sujeito a alguma hipótese de impedimento de voto.

Já com relação às matérias cujos os resultados das votações se mostravam contrários aos interesses de Nelson Tanure, exerceu o Singular Plus seu direito de voto, sendo determinante para (i) fazer aprovar a remuneração da administração para o exercício de 2021; (ii) eleger chapa ao conselho fiscal indicada pela administração da Companhia; e (iii) aprovar o plano de remuneração baseado em ações (AGE).

Abaixo, apresenta-se a análise dos mapas detalhados de votação divulgados pela Companhia relativos à AGO e à AGE, realizadas de 30 de abril 2021, a demonstrar a dinâmica dos diferentes comportamentos do Singular Plus nas deliberações sobre as matérias integrantes da ordem do dia, conforme os votos dados pelos demais acionistas foi favorável ou contrário aos interesses de Nelson Tanure:

	AGO 2021 – I. Aprovar as contas e DFs 2020			AGO 2021 – II. Destinação do resultado do exercício		
	Favor	Contra	Abstenção	Favor	Contra	Abstenção
Qtde. votos, excluído Singular Plus	7.620.830,00	23.828,00	63.216.936,00	7.415.222,00	22.002,00	63.373.380,00
Qtde. ações votantes Singular Plus	-	-	36.777.833,00	-	-	36.777.833,00
Quórum de Deliberação (Conforme Ata)	7.620.830,00	23.828,00	99.994.769,00	7.415.222,00	22.002,00	100.202.203,00

	AGO 2021 – III. Remuneração global dos administradores para o exercício de 2021			AGO 2021 – IV. Reeleger os membros do Conselho de Administração		
	Favor	Contra	Abstenção	Favor	Contra	Abstenção
Qtde. votos, excluído Singular Plus	197.010,00	17.352.322,00	54.992.304,00	8.920.382,00	248.028,00	63.373.226,00
Qtde. ações votantes Singular Plus	36.777.833,00	-	-	-	-	36.777.833,00
Quórum de Deliberação (Conforme Ata)	36.974.843,00	17.352.322,00	55.043.294,00	8.920.382,00	248.028,00	100.202.049,00

	AGO 2021 – V. Eleição Conselho Fiscal			AGE 30.04.2021 - Aprovação do Plano de Remuneração baseado em Ações		
	Chapa 2	Chapa 1	Abstenção	Favor	Contra	Abstenção
Qtde. votos, excluído Singular Plus	8.381.502,00	-	55.759.504,00	-	9.349.102,00	50.633.004,00

Qtde. ações votantes Singular Plus	-	36.777.833,00	-	36.777.833,00	-	-
Quórum de Deliberação (Conforme Ata)	8.381.502,00	36.777.833,00	55.759.504,00	36.777.833,00	9.349.102,00	50.633.004,00

Fato curioso é que, embora o Singular Plus tenha sido determinante para aprovação da remuneração da administração, inclusive do plano de *stock options*, relegou aos demais acionistas a escolha dos administradores que receberiam a remuneração por ele aprovada. A explicação para isso é que se tratava de parte da estratégia.

Obviamente, visando obscurecer a comunhão de interesses entre Singular Plus e Nelson Tanure, mostrava-se fundamental que o fundo só votasse nas matérias de interesse de Nelson Tanure quando os votos referentes às ações detidas fossem estritamente necessários. E assim foi feito...

Não é crível e nem parece lógico que, mesmo tendo sido determinante para aprovação da remuneração que interessava a Nelson Tanure e sua chapa, preferiu o Singular Plus se omitir de participar da decisão assemblear sobre os profissionais que iriam conduzir os negócios da Companhia e fazer jus à remuneração por ele aprovada. Sabedores que eram de que os votos do Singular Plus não eram necessários, deliberadamente seus representantes se abstiveram da votação ao conselho de administração da Companhia.

Esses elementos e os trazidos no item C, acima, já demonstram a razoabilidade das suspeitas de que Singular Plus era um veículo de Nelson Tanure ou, pelo menos, que representavam interesse comum. A necessidade de escorreita apuração dos fatos se torna ainda mais premente devido ao fato de que o Singular Plus vendeu ações de emissão da Gafisa durante o período de silêncio (iniciado em 27 de outubro de 2021) e liquidou a totalidade de sua posição acionário no mercado, antecipando-se ao anúncio da emissão de debêntures conversíveis realizada em dezembro de 2021.

b. Singular Plus: O veículo para o qual foram destinadas as ações da Operação Upcon e que atuou ao arripio da Resolução CVM nº 44, de 2021

Conforme já referido, em comunicado ao mercado do dia 21 de outubro de 2020 (doc. 6), a Companhia divulgou que o fundo Singular Plus FIM adquiriu a

participação acionária relevante de 12,65% da companhia. O fundo, importante destacar, era administrado pela Master, notoriamente conhecida como um dos veículos que executam as transações de Nelson Tanure⁸.

No relatório CDA 4.0 do Singular Plus FIM, referente a outubro de 2020 e disponível no próprio portal da CVM, consta que o fundo adquiriu essa participação ao custo total de R\$ 132.470.749,90, ou seja, com preço médio de R\$ 3,60.

Ocorre que, em outubro de 2020, embora as ações da Companhia tenham caído mais de 20%, a mínima negociada foi de R\$ 3,70, no dia 29 de outubro de 2020. Tais dados geram algumas dúvidas pois, como a ação cai 20% com tanta pressão compradora? Como o preço médio informado é menor do que a mínima da ação no mês?

Conforme referido no item C, acima, não é mera coincidência que, justamente na véspera da referida aquisição de ações pelo Singular Plus FIM, ocorreu a deliberação que homologou o aumento de capital social e que deu ensejo à emissão das ações que seriam destinadas ao Senhor Gilberto Benevides.

Além desse aspecto, cumpre pontuar que Singular Plus FIM negociou continuamente, pelo menos até dezembro de 2021, com as ações de emissão da Gafisa, ultrapassando as marcas de 5% e 10% em diversas oportunidades, sem que houvesse qualquer comunicação ao mercado. Segundo os quadros CDA 4.0 divulgados pelo referido fundo evidenciam:

⁸ Disponível em: <<https://braziljournal.com/no-master-um-outsider-comeca-a-fazer-barulho>>. Acesso em 4 de maio de 2022.

Mês	Negócios Realizados no Mês				Posição Final		
	Vendas		Aquisições		Quant.	Valores	
	Quant.	Valor	Quant.	Valor		Custo	Mercado
set/20							
out/20	-	-	36.777.833	132.470.749,90	36.777.833		140.123.543,73
nov/20					36.777.833		156.305.790,25
dez/20					36.777.833		159.983.573,55
jan/21					36.777.833		166.603.583,49
fev/21					36.777.833		169.178.031,80
mar/21					36.777.833		169.178.031,80
abr/21	10.000.000,00	47.000.000,00			26.777.833		122.106.918,48
mai/21			10.000.000	42.800.000,00	36.777.833		159.983.573,55
jun/21	10.000.000,00	46.700.000,00			26.777.833		119.161.356,85
jul/21					26.777.833		100.684.652,08
ago/21			5.758.436	26.431.221,24	32.536.269		100.211.708,52
set/21	100,00	14.160.737,00			27.566.269		71.120.974,02
out/21	545.600,00	54.918.034,00	530.000	50.909.488,00	5.846.269		11.751.000,69
nov/21	900,00	4.798.818,00	-	-	3.545.369		7.232.552,76
dez/21	5.500,00	3.238.400,00	-	-	2.045.369		4.111.191,69
jan/22							
fev/22							

As informações acima retratam fotografias e não o filme. Ou seja, não há como afirmar que essas foram as únicas transações que dariam ensejo a comunicações no âmbito da Resolução CVM nº 44, de 2021 ou da norma que a antecedeu. Sem prejuízo, o gráfico acima evidencia que, de abril de 2021 a janeiro de 2022, o Singular Plus FIM variou sua posição na Companhia entre as participações relevantes de 10% e 5%, o que justificaria a divulgação de Comunicado ao Mercado de diminuição de participação relevante em Abril, Junho, Setembro e Outubro de 2021, e de aumento de participação relevante em Outubro de 2020, e Maio e Agosto de 2021.

Sem prejuízo de outras comunicações que poderiam ser necessárias, mas que o mercado não conseguiu identificar, seriam obrigatórias ao menos 7 divulgações de aumento ou redução de participação relevante, conforme o caso. Em que pese a diligência que a Companhia alega ter com o tema, verifica-se que, além do referido Comunicado ao Mercado de 21 de outubro de 2020, a Companhia divulgou apenas, em 26 de outubro de 2021 (docs. 6 e 7), comunicado ao mercado informando que fundos geridos pela Master passaram a deter menos que 5% do total de ações de emissão da Companhia. E só.

Além disso, informações públicas revelam um emaranhado de interesses entre Singular Plus FIM, Nelson Tanure, Planner e MAM/Master (“Gestores Tanure”), situação que causa confusão até mesmo na imprensa especializada que chegou a afirmar que a gestora do grupo do Banco Master, “a MAM Asset Management, [seria]

veículo de investimento de Nelson Tanure”.⁹ Em outra matéria divulgada pela mídia especializada, é reproduzida entrevista dada em 2019, pelo então CFO da Gafisa, André Ackermann, emue afirmou que “*Ele [Nelson Tanure] faz parte do **bloco Planner**, mas entender o que ele viu na companhia e quanto ele investiu acho que não tenho como te responder*”.¹⁰

De fato, a atuação dos Gestores Tanure não está limitada à Gafisa, representando os interesses de Nelson Tanure nas diversas empresas em que detém participação, do que é exemplo a Centro de Imagem Diagnósticos S.A. (“Alliar”) que recentemente teve seu controle acionário adquirido pelo fundo Fonte De Saude Fundo De Investimento Em Participações Multiestratégia, veículo de titularidade de Nelson Tanure, administrado pela Planner e gerido pela MAM.

No que toca à Gafisa, a atuação dos Gestores Tanure ainda é muito mais intensa, dando-se tanto na administração e gestão de veículos que são acionistas da Gafisa – os quais, suspeita-se estejam vinculados a Nelson Tanure –, mas também administram e/ou gerem fundos e veículos de investimento controlados pela Companhia.

A título de exemplo, no dia 31/06/2021, foi divulgado o primeiro relatório CDA contendo o ativo FIP GRAFENO na carteira do Singular Plus FIM, através da integralização de R\$44.527.000,00, sendo R\$25.473.000,00 integralizados por outro cotista pessoa jurídica.

Apenas dois meses após a controversa atuação do fundo Singular Plus nas assembleias de Gafisa, ele transferiu quantia relevante do seu patrimônio para o FIP GRAFENO, que, por sua vez, subscreveu participação de 19,945% (7.142.720 ações) da B100 controle e Participações S.A. (“B100”).

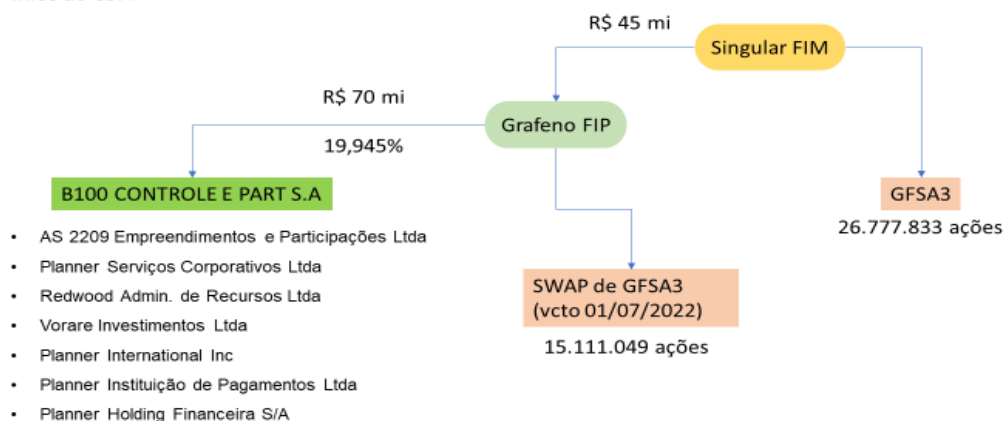
O FIP GRAFENO só detinha, em julho de 2021, um ativo dentro da carteira, que eram as ações de emissão da B100. Essa, por sua vez, detinha participação nas seguintes empresas do grupo Planner: (a) AS 2209 Empreendimentos e Participações Ltda. (Sem auditoria); (b) Planner Serviços Corporativos Ltda. (Sem auditoria); (c) Redwood Admin. de Recursos Ltda. (Sem auditoria); (d) Vorare Investimentos Ltda.

⁹ <https://www.infomoney.com.br/mercados/aalr3-mam-asset-de-tanure-faz-proposta-para-adquirir-ate-24-milhoes-de-acoes-da-alliar-por-r-19/>. Acesso em 08/09/2022, às 15:34.

¹⁰ <https://braziljournal.com/o-plano-de-tanure-para-tirar-a-gafisa-do-buraco/>. Acesso em 08/09/2022, às 15:43.

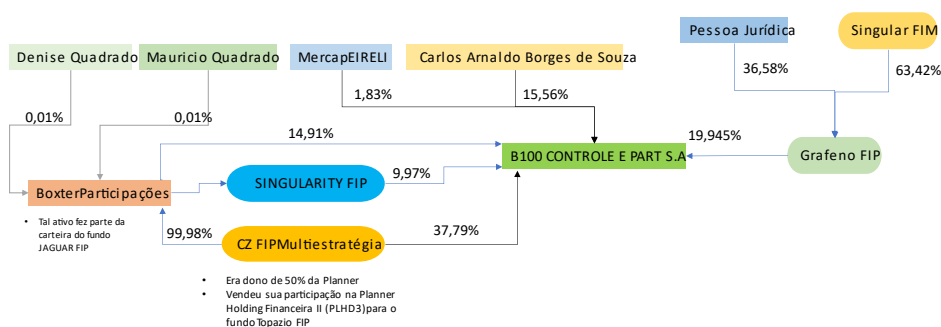
(Sem auditoria); (e) Planner International Inc. (Sem auditoria); (f) Planner Instituição de Pagamentos Ltda; e (g) Planner Holding Financeira S/A. Para facilitar a visualização:

07.2021
Infos do CDA



A B100 é outro exemplo da intensa atuação e interação dos Gestores Tanure. Além de deter participação em diversas empresas da Planner, ostenta em sua composição acionária veículo de investimento com participação indireta do acionista do Banco Master, Maurício Antônio Quadrado, inclusive através de fundos de investimento de que é cotista exclusivo (Jaguar FIP). Também é acionistas da B100 Carlos Arnaldo Borges de Souza, da Planner Corretora e presidente da Ancord¹¹ (Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários, Câmbio e Mercadorias):

07.2022 Infos do CDA



A subscrição das ações da B100, pelo FIP GRAFENO, se deu mediante a integralização de R\$ 2.989.000, em moeda corrente nacional, e 15.111.049 ações de

¹¹ <https://cncnews.com.br/corporativo/carlos-de-souza-da-planner-s-a-e-reeleito-presidente-da-ancord/29/03/2022/>. Acesso em 08/09/2022, às 23:56.

sua titularidade, de emissão da empresa Gafisa, ao valor de R\$ 67.011.000,00, perfazendo o valor de integralização de R\$ 70.000.000,00. Esses ativos foram posteriormente vertidos para o fundo Singularity Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado (“Singularity FIM”), através de integralização de cotas desse fundo pela B100.

Essa informação se extrai das demonstrações financeiras dos fundos, FIP GRAFENO e Singularity FIM, referentes ao exercício findo em 31 de dezembro de 2021 (Doc. 22), nas quais a operação celebrada através de um “acordo de compensação de cotas” é assim descrita:

“Acordo de compensação de cotas
[...]

Em 01 de julho de 2021 foi firmado um Acordo de compensação de preços entre Grafeno Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia (Grafeno FIP), Singularity Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado (Singularity FIM) e B100 Controle e Participações S.A. (Investida ou B100). Como pagamento do Compromisso de Subscrição, o Grafeno FIP entregou à B100 Controle e Participações S.A o valor de R\$ 2.989 em moeda corrente nacional, e 15.111.049 ações de sua titularidade, de emissão da empresa Gafisa S.A. (GFSA3), no valor total de R\$ 67.011 perfazendo o valor do Compromisso de Subscrição no montante de R\$ 70.000.

A B100 utilizou-se dos recursos aportados pelo Grafeno FIP para realizar a subscrição de cotas no Fundo [Singularity], entregando como dação de pagamento a totalidade dos recursos financeiros e Ações Gafisa acima descritos.

Fez parte do referido acordo um ajuste do valor de investimento, devendo se apurar, no primeiro aniversário contado data de acordo, prazo de validade 01 de julho de 2022, o valor dos ativos integralizados na investida, neste caso as ações Gafisa, de forma que a variação de preços do ativo para mais ou para menos seja compensado entre as partes FIP Grafeno e B100, com as seguintes premissas:

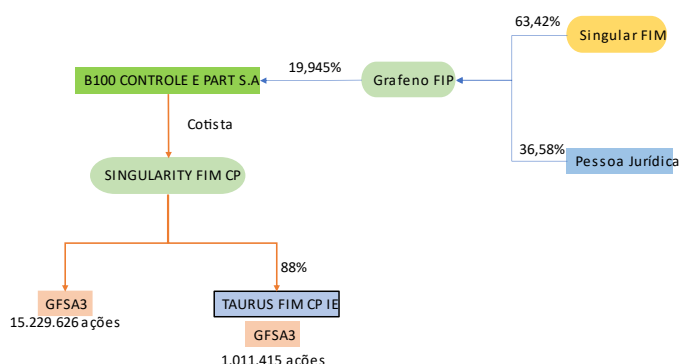
Caso o valor dos ativos após o decurso do prazo de validade, seja inferior ao valor atribuído aos ativos na data do investimento, o Grafeno FIP deverá pagar a B100 (Singularity) a diferença entre o valor investido e o valor apurado.

Caso o valor apurado seja superior ao valor investido, a B100 (Singularity) deverá pagar ao Grafeno FIP a diferença entre o valor investido e o valor apurado.

Em 31 de dezembro de 2021 o Fundo obteve resultado com a desvalorização das ações com acordo de compensação de preços no montante de 36.569”.

Como se vê, a estrutura societária envolvendo Singular Plus, FIP GRAFENO e B100 se constitui em evidência da vinculação de interesses entre os Gestores Tanure. Para além disso, tais fatos evidenciam que diversos veículos administrados, geridos e controlados pelos Gestores Tanure foram e seguem sendo utilizados para fazer prevalecer os interesses de Nelson Tanure no âmbito da Gafisa, do que é exemplo a participação acionária indiretamente detida pela B100, através do Singularity FIM, que é detentor de 15.229.626 ações de emissão da Companhia:

07.2022 Infosdo CDA



E mais, se o Singular Plus já tinha atuado no interesse de Nelson Tanure na AGO e AGE da Gafisa de 2021, a atuação do Singularity FIM na AGO de 2022 é prova da escandalosa e escrachada da atuação dos Gestores Tanure a serviço dos interesses de Nelson Tanure, tendo sido tal fundo determinante para de não menos que todas as matérias integrantes da ordem do dia.

Nesse contexto, faz-se necessário que, na investigação a ser conduzida por esta d. CVM, seja realizada esmerada apuração no que concerne às participações de cada pessoa (física/jurídica) e fundos, uns nos outros, e também a estrutura de governança e os processos de tomada de decisões. Isso, com fins a aferir se toda essa complexa e intrincada rede de veículos de investimento encobre uma oculta estrutura de controle acionário, que tem no seu cume Nelson Tanure, a exemplo do que se concluiu em investigações conduzidas em relação à Petro Rio S.A.

- ii. *O fundo Estocolmo FIM CP e o grupo econômico de Nelson Tanure: eis que surge mais um fundo sem ser anunciado e que consolida a posição de Nelson Tanure como acionista de referência da Companhia*

O Formulário de Referência da Companhia indica Planner como gestora de menos de 5% do capital social votante. Assim também o Formulário de 20-F, datado de 29 de julho de 2022 e recentemente carregado no sistema IPE-CVM:

A. Major Shareholders

As of the date of this annual report, the following shareholders held more than 5.0% of our common shares:

Shareholders	Shares	(%)
MAM Asset Management Gestora de Recursos	50,650,604	15.01%
Planner Corretora de Valores	16,231,139	4.81%
JPMorgan Chase & Co	13,227,872	3.92%
Others	257,336,111	76.17%
Total	337,445,727	100.00%

Qual não foi a surpresa do Reclamante ao se deparar, na Assembleia Geral Ordinária, realizada em 20 de abril de 2022, com a presença do Estocolmo Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado (“Estocolmo FIM CP”, CNPJ nº 29.315.243/0001-09), fundo esse que tem como administradora, gestora e custodiante Planner Trustee DTVM Ltda. (“Planner”).

O referido Estocolmo FIM CP, repita-se: administrado e gerido pela Planner, compareceu no referido conclave titularizando 51.503.617 ações de emissão da Companhia, equivalente a cerca de 15% do seu capital social.

Nenhum comunicado foi feito acerca da aquisição dessa participação relevante!

Embora, naquela ocasião, Estocolmo FIM CP tenha se absterido de deliberar, cumpre registrar que outros fundos e acionistas que atuam alinhados a Nelson Tanure compareceram, representando outros 9,15% do capital social¹². Esse percentual era

¹² Abaixo destacam-se os acionistas que participaram das deliberações, os quais se tratam de fundos de investimento geridos ou administrados pelos Gestores Tanure:

Denominação	CNPJ	Qtde. Ações Gafisa	% Participação Acionária
TAURUS FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO INVESTIMENTO NO EXTERIOR	29.306.608/0001-20	1.011.415	0,30%
SINGULARITY FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO	29.292.214/0001-60	15.229.626	4,47%
FUNDO DE INVESTIMENTO JABURA ACOES	07.670.184/0001-46	10.000.000	2,93%

suficiente para prevalecer na referida deliberação, motivo pelo qual o Estocolmo FIM CP não precisou deliberar.

Entretanto, na Assembleia Geral Extraordinária de 10 de agosto de 2022, o mesmo fundo compareceu e participou das deliberações em conjunto com outros fundos representando o mesmo interesse de Nelson Tanure.

Em outras palavras, considerando os acionistas que comparecem às Assembleias Gerais da Companhia, é possível concluir que acionistas vinculados a Nelson Tanure comprovadamente representam mais de 29% do capital social votante da Gafisa. À luz das informações constantes do Formulário de Referência e que indicam outros acionistas vinculados ao Senhor Nelson Tanure, é possível que ele já detenha mais de 40% do capital social votante da Companhia.

Poder-se-ia questionar qual a prova de que o Senhor Nelson Tanure estaria relacionado ao referido acionista ou ao Singular Plus FIM. Para tanto, faz-se necessário mergulhar no emaranhado de relações entre esses dois, Planner, MAM Asset e Master.

Informações públicas do Estocolmo FIM CP revelam que, também ele, tem como quotistas dois investidores não residentes. Além disso, no dia 15/09/2020, o fundo adquiriu R\$110 mi em debêntures da empresa Banvox Holding S.A. Tal empresa foi constituída no mesmo dia de emissão da debênture, com um capital social de R\$ 1,1 mi e contava como sócios somente Daniel Vorcaro e Mauricio Quadrado (Doc. X).

Tal debênture tem como agente fiduciário a Planner, na qual Mauricio Quadrado é sócio¹³.

CLUBE DE INVESTIMENTO OMNI II	61.362.000/0001-26	4.400.000	1,29%
PLANNER CASH II FIM CP IE	24.987.354/0001-30	557.110	0,16%
Total:		31.198.151	9,15%

¹³ Em que pese a cláusula 8.1.2d, da escritura da debenture, afirmar que o agente fiduciário: “Não tem qualquer ligação com a Emissora que o impeça de exercer suas funções”.

Mas não é apenas isso. Em relação à destinação, no comunicado nº 37.019, do Banco Central, Mauricio Quadrado, sócio da administradora fiduciária da debenture (Planner), aparece como sócio relevante do Master (doc. 23).

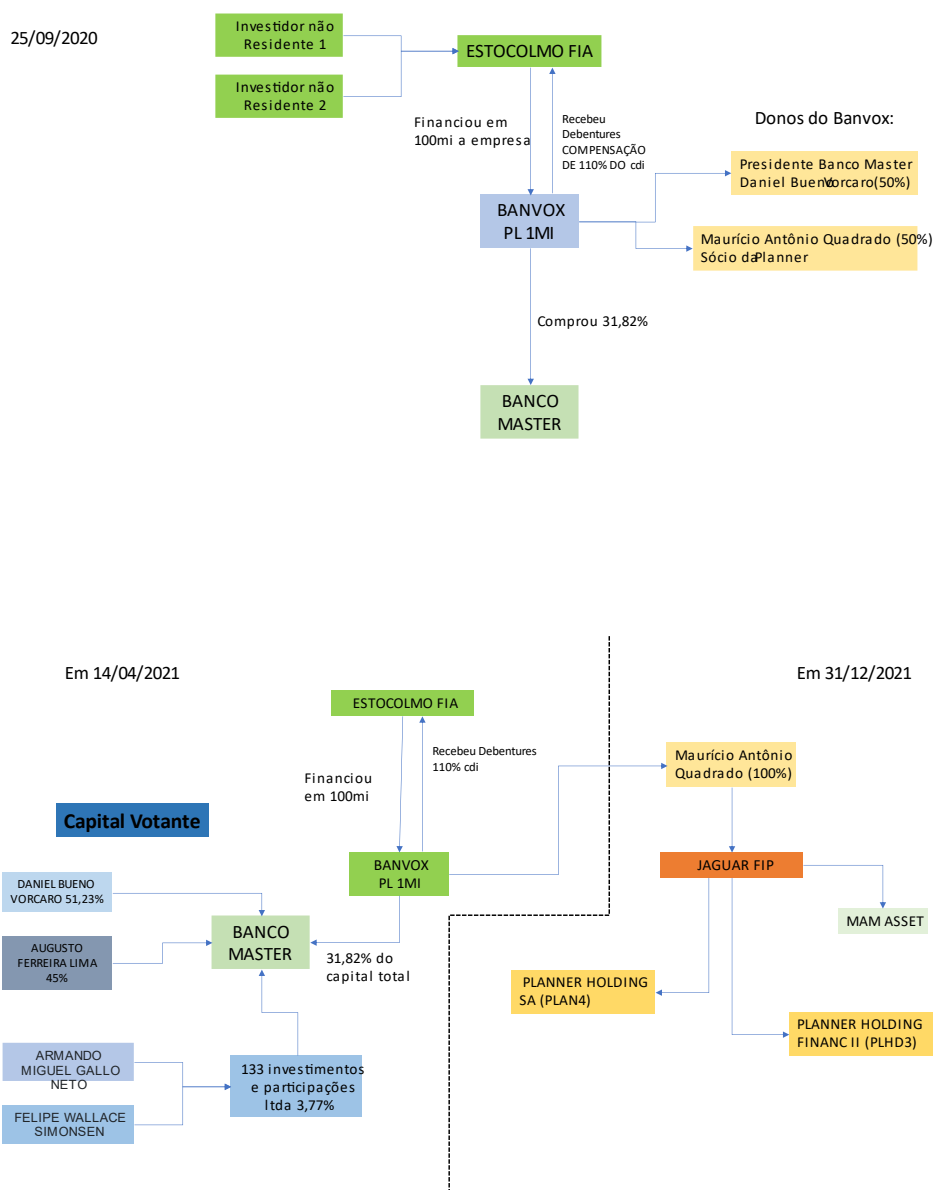
Se já não bastasse a debenture ser emitida por instituições das quais os donos da emissora são sócios, o total da emissão foi de R\$110.000.000,00 sem garantias reais, ou seja, um “empréstimo” 100 vezes maior do que o capital social da emissora.

Fica evidente que o intuito da emissão da debenture é criar uma estrutura que se utiliza de Maurício Quadrado como laranja para ocultar a participação de Nelson Tanure no Master. Após a aquisição, Mauricio Quadrado integraliza a MAM ASSET, (da qual já era sócio) no seu fundo JAGUAR FIP, fundo que tem participação significativa na Planner (Doc. 24).

Com tal operação, Mauricio Quadrado vincula o Banco Master com a Planner e MAM ASSET. Master e a Planner ainda não declararam em seus documentos o conflito de interesse, e seguem com as suas atividades tal como se não fossem do mesmo conglomerado financeiro. Somente a MAM Asset declarou tal conflito de interesse, tanto no seu código de ética, quanto no seu formulário de referência. Segue abaixo trecho retirado do seu código de ética (Doc. 25):

Ainda, ressalta-se que a Gestora é controlada pelo Jaguar Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia, inscrito no CNPJ/ME sob o nº 32.203.088/0001-35 (“Jaguar FIP”), que, por sua vez, é acionista também da Planner Trustee Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda (“Planner Trustee”), sociedade que desempenha a atividade de administração fiduciária e distribuição de valores mobiliários, sendo, portanto, parte relacionada à Gestora. Cumpre ressaltar, também, que após a devida aprovação pelo Banco Central do Brasil e consequente finalização da reorganização societária entre Planner Trustee e o Banco Máxima S.A. [anterior denominação do Banco Master], a Gestora fará parte do grupo econômico do Grupo Máxima, grupo formado por algumas sociedades, dentre elas a Máxima S.A. Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários (“Máxima CCTVM”), que desempenha as atividades de administração fiduciária, corretora de valores mobiliários e distribuição de valores mobiliários e a Máximainvest Securitizadora de Créditos Financeiros S.A., sociedade que atua como securitizadora (“Maximainvest”), em conjunto (“Empresas do Grupo”).

Apenas para facilitar a visualização desse emaranhado:



Dessa maneira, impõe-se que sejam investigados os indícios ora trazidos de que Nelson Tanure, Master, Planner e MAM/ASSET atuam efetivamente como um único interesse econômico, de modo a apurar a existência de oculta estrutura decisória e de controle da Gafisa e se seu beneficiário final e controlador comum é, de fato, Nelson Tanure.

iii. O fundo Bergamo FIM CP: o caixa da Gafisa também serve para retroalimentar as demais operações do Senhor Nelson Tanure

Não é apenas para cima (no nível da base acionária) que o Senhor Nelson Tanure atua. A análise de informações públicas revela que o ciclo se retroalimenta e a própria Gafisa torna-se veículo de aplicação de recursos nas demais empresas do conglomerado financeiro que se suspeita seja controlado por Senhor Nelson Tanure, de modo que a Gafisa financia as operações das outras atividades do indigitado.

Esse fato veio à tona quando, em 19 de agosto e 27 de agosto de 2020, a empresa Tecnisa S.A. divulgou a informação de que um fundo, o BERGAMO FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO CRÉDITO PRIVADO, inscrito no CNPJ sob o nº 33.342.018/0001-20 (“Bergamo FIM CP”), teria adquirido participação relevante no seu capital social (doc. 26). Anexa ao último comunicado consta a informação de que o referido fundo, administrador pela Planner, tem suas quotas integralmente titularizadas pela Gafisa.

Ainda conforme as informações públicas de composição de carteira de investimentos disponíveis no sistema da CVM, o referido fundo começou, a partir de 2020, a financiar o Master via depósitos a prazo e posteriormente, em junho de 2020, via títulos de Crédito Privado na instituição.

Ocorre que, em novembro de 2020, Bérqamo, direta ou indiretamente, tinha em suas carteiras R\$ 173.442.558,42 em títulos de crédito privado do Master. Em 2021, R\$164.099.042,19. Não há informação sobre outros investimentos em títulos de crédito privado, salvo na referida instituição.

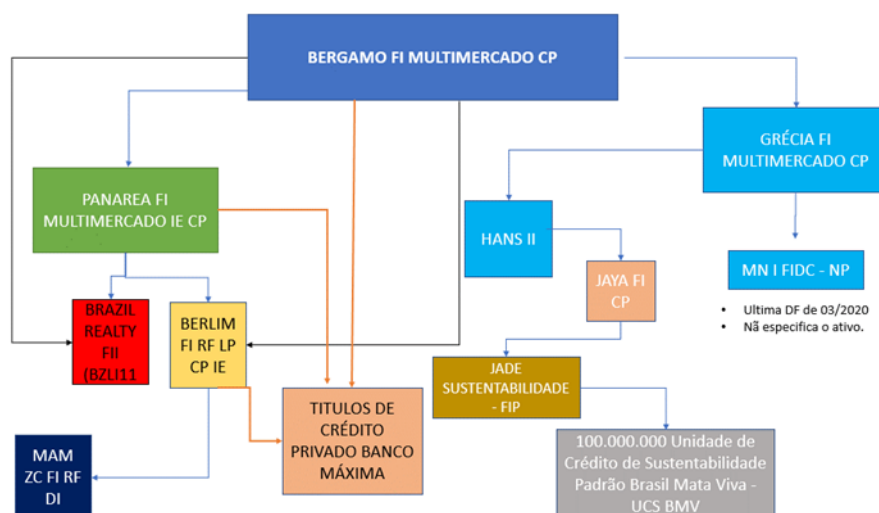
A partir de março de 2021, o Bérqamo canaliza os recursos para o fundo BERLIM FUNDO DE INVESTIMENTO RENDA FIXA LONGO PRAZO CRÉDITO PRIVADO INVESTIMENTO NO EXTERIOR (“Berlim RF LG CP IE”). Apesar de o fundo Berlim RF LG CP IE ter papéis de crédito privado de outras instituições, é nítido que o risco de crédito privado está concentrado no Master. No mês em que há o aporte dos fundos (10/2021), o Berlim RF LG CP IE tinha a quantia de R\$102.416.237,68 em crédito privado, dos quais R\$98.508.710,94 estavam aplicados em títulos de crédito privado do Banco Master, o que representa mais de 95% do seu portfólio de crédito privado.

A rigor, a mera aplicação de recursos no Master, não seria por si só uma irregularidade se a operação atendesse a duas condições: (a) fosse realizada em bases comutativas e de mercado; e (b) fosse conferida transparência ao fato de Master ser parte relacionada à Companhia.

Em relação ao primeiro ponto, não temos condições, à luz das informações disponíveis, de aferir se a relação se deu em bases comutativas, especialmente levando em consideração que o Master está longe de ser uma instituição financeira de primeira linha.

Em relação ao segundo aspecto, não é surpresa para ninguém, à luz do que já se viu no relacionamento da Gafisa com o grupo de empresas do grupo de Nelson Tanure, que referidas transações foram feitas sem dar a devida publicidade quanto à existência de transação com parte relacionada. Muito pelo contrário, as Demonstrações Financeiras Trimestrais divulgadas no período não classificam esses empréstimos como sendo transações entre partes relacionadas. Da mesma forma, o item 16, do Formulário de Referência do período, não apresenta qualquer abertura em relação a esse relacionamento.

Cumprе, entretanto, chamar atenção para duas outras operações do Bergamo FIM CP e suas investidas que, para facilitar, são apresentadas no seguinte gráfico:



Além dos seus investimentos em títulos privados do Master, no mesmo período analisado, R\$22.396.918,85 estavam aplicados no fundo MAM ZC, fundo que é gerido pela MAM ASSET MANAGEMENT, gestora que tem como acionista controlador o já referido JAGUAR FIP.

Mais relevante, entretanto, são os investimentos no Brazil Realty Fundo de Investimento Imobiliário. Aqui, as preocupações com a ausência de comutatividade são ainda mais agravadas, especialmente considerando que se trata de um veículo com histórico de falta de transparência.

Em breve resumo, a análise das informações do fundo evidencia várias auditorias atrasadas, operações de compra de imóveis complexas com atraso (ou ausência) na documentação, integralização de imóveis sem que o laudo de avaliação fosse aprovado em assembleia, problemas em matrículas dos imóveis, ausência dos laudos de avaliação da investida, entre outros...

Afinal, no relatório de auditoria de 2017 do fundo, entregue só em 16/01/2019, estão claras várias inconsistências no ativo dele (doc. 27). Como exemplo de tais distorções, podemos observar a seguinte ressalva dos auditores sobre a empresa investida WWS Holding:

“...tivemos acesso ao respectivo Registro Geral de Imóveis onde identificamos que até a data de emissão do nosso relatório, a respectiva fração do imóvel não havia sido registrada em favor da WWS Holding S/A.”

Os auditores de 2018 também expressam que não tiveram acesso às demonstrações contábeis da WWS Holding S/A.

No histórico de auditoria, podemos observar outras faltas de entrega de documentação das empresas investidas. A MG1 Desenvolvimento Imobiliário SPE Ltda, não as entregou em 2018 e 2019; Máxima Realty S.A que não apresentou laudo de avaliação para apuração do seu valor justo para a data-base de 31 de dezembro de 2018.

Na auditoria de 2019 o fundo registrou no resultado do exercício, sob a rubrica “Despesas com advogados” e “Despesas com consultoria” os montantes de R\$ 5.001 mil e R\$ 1.838 mil respectivamente. Durante os procedimentos de auditoria, os auditores não tiveram acesso a documentação, e, portanto, não conseguiram atestar sobre o correto reconhecimento destas despesas.

Na mesma auditoria, os auditores afirmam que a empresa WWS Holding S.A foi integralizada na Brazil Realty Empreendimentos S.A, mas que não foi constado como investimento direto do fundo.

Adicionalmente, a auditoria registrou que não foram fornecidos documentos que permitissem atestar quanto à transferência de propriedade dos imóveis ao fundo nem sobre negociações que tenham ocorrido durante o exercício que possam afetar o saldo final desta rubrica.

Vale ressaltar que no período que compreende setembro de 2020 a junho de 2021, a posição enviada para a CVM tanto do Bérgamo quanto do Paranea no FII BRAZIL REALTY “somem” nos CDAs dos fundos, sendo reestabelecidas somente em julho de 2021, com um valor substancialmente menor. No mesmo período, o PL declarado é diferente da soma dos ativos que compõe a carteira, portanto, ou o PL declarado está errado ou alguns ativos foram ocultados dela.

Não é possível verificar se a relação entre o Brazil Realty e a Gafisa se deu em bases comutativas, nem se as questões acima foram adequadamente tratadas por auditoria quando da realização de aportes. Provavelmente não, quando se verifica que, no referido fundo, há o interesse direto e anterior do já famigerado Master.

Isso fica evidente quando se apura que, na ata do dia 09 de novembro de 2016 (Doc. X), dois cotistas assinaram a lista de cotistas da assembleia geral extraordinária, um dos quais o Banco Máxima S.A (antiga denominação do Master). Da mesma forma, na assembleia do dia 19/12/2017, o fundo deliberou pela compra de alguns terrenos, constando da lista de cotistas presentes o Banco Máxima S/A.

Cumpramos registrar que esses terrenos são alguns dos mesmos que a auditoria aponta nas Demonstrações Financeiras do período como sendo incertos quanto à documentação. Tudo indica que eles foram aportados pelos próprios quotistas do fundo e sequer há evidência quanto à propriedade dos referidos terrenos...

Finalmente, em anexo (Doc. 28), indicamos que todos os referidos fundos estão interligados, conforme o caso, a uma rede de prestação de serviços com os diversos integrantes do grupo de Nelson Tanure.

E. CONSULTA

Os acionistas vinculados a Nelson Tanure prevaleceram em absolutamente todas as deliberações submetidas às Assembleias Gerais da Companhia desde pelos menos o final de 2019. E isso, principalmente, tendo em vista a elevada pulverização da sua base acionária, conforme reconhecido por ela própria, na Comunicação de Transação com Partes Relacionadas, de 19 de dezembro de 2020.

Não há informações públicas confiáveis sobre a participação efetiva de Nelson Tanure e, sobretudo, para se verificar a estrutura de controle da Gafisa que, ao que tudo indica, não é uma companhia sem controlador, tal como declarado a esta Autarquia e ao mercado, o que representaria falsidade da maior gravidade. Conforme já referido, considerando os acionistas que comparecem às Assembleias Gerais da Companhia, é possível concluir que acionistas vinculados a Nelson Tanure comprovadamente representam mais de 29% do capital social votante da Gafisa. À luz das informações constantes do Formulário de Referência e que indicam outros acionistas vinculados ao Senhor Nelson Tanure¹⁴, é possível que ele já detenha (ou tenha alcançado) mais de 40% do capital social votante da Companhia, pelo que se faz necessária investigação acerca da cadeia de participações e da estrutura de tomada de decisões.

Conforme amplamente demonstrado, a influência de Nelson Tanure na Companhia vem sendo exercida por meio de diversos fundos e gestores, todos vinculados em uma rede de participações e interesses sobrepostos, aliados a uma estrutura de tomada de decisões sob controle comum de Tanure que ultrapassa as fronteiras da Gafisa. Além disso, é importante notar que eles entram e saem do capital social de maneira oficiosa, sem prestar as informações legalmente exigíveis e, no limite, atendendo conveniências que não são claras para os demais participantes do mercado.

¹⁴ Singular Plus, Estocolmo FIM CP, Taurus Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado Investimento no Exterior, Singularity Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado, Clube de Investimento Omni II, Planner Cash II FIM CP IE, Gilberto Bernardo Benevides, Guilherme Augusto Soares Benevides, Mérito Fundos E Ações Imobiliárias, Pesaro Fundo De Investimento Acoes, Acasawaffle Fi Mult Cred Priv IE.

Essa situação foi retratada parcialmente no âmbito do Pedido de Interrupção da Assembleia Geral Ordinária, Processo CVM nº 19957.003175/2022-11. Ocorre que, pelas próprias limitações procedimentais do referido expediente, a área técnica entendeu que, naquele momento, não havia elementos suficientes para caracterizar “com amparo em fatos devidamente comprovados, suas alegações quanto à existência de relação entre determinados acionistas.”

Nesse sentido, conforme o Colegiado se manifestou no referido procedimento:

“a eleição de membro do conselho fiscal é mecanismo que permite o exercício do direito essencial dos acionistas à fiscalização da gestão dos negócios, previsto no artigo 109, III, da Lei nº 6.404/76. Além disso, a lei societária, embora não preveja com clareza, tampouco afasta de forma absoluta a possibilidade de adoção do voto em separado para a eleição de membro do conselho fiscal em companhias sem controlador definido. É possível, portanto, que haja cenários em que a dispersão das ações da companhia somada ao comportamento de alguns dos acionistas leve à conclusão da aplicabilidade do voto em separado mesmo que não seja possível identificar um controlador ou grupo de controle. Entretanto, de todo modo, no caso sob análise, o Requerente não logrou demonstrar, com amparo em fatos devidamente comprovados, suas alegações quanto à existência de relação entre determinados acionistas.”

Na presente manifestação e seus anexos, fica evidente não apenas um relacionamento entre diversos acionistas que orbitam Nelson Tanure, como uma estrutura que acoberta o exercício do poder acionário. A nossa ver, ficou evidente que estão preenchidos os requisitos definidos pelo Colegiado da CVM para caracterizá-los como acionistas de referência ou mesmo aqueles que exercem o poder de controle, para a finalidade da incidência do Artigo 117, da Lei das S.A.

Indaga-se, portanto, se as condições indicadas pelo Colegiado no Processo CVM nº 19957.003175/2022-11 não estariam presentes para ensejar o direito de os acionistas minoritários elegerem, em votação em separada, um representante no Conselho Fiscal da Companhia?

F. CONCLUSÃO E PEDIDOS

Diante do exposto, requer-se:

- (a) Que a Autarquia apure os atos ilegais e práticas não equitativas indicados acima;
- (b) Que a Autarquia determine à Companhia que disponibilize imediatamente no sistema IPE/CVM os documentos completos envolvendo as operações Wotan e Upcon, incluindo todos os documentos mencionados ao longo desta manifestação bem como outros que tenham sido ocultados do mercado, em descumprimento à regulamentação vigente e aplicável;
- (c) Que a Autarquia solicite informações (i) à Receita Federal do Brasil, pedindo cópia da declaração do imposto de renda do Senhor Gilberto Benevides em relação aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2018 e 2019, de modo a apurar se ele tinha reservas para fazer os aportes na Upcon na véspera da transação; (ii) ao Banco Central do Brasil, requerendo documentos comprobatórios da origem dos recursos e da efetiva realização dos aportes nas contas da Upcon relativos aumento de capital social aprovado por meio da ata de Assembleia Geral Extraordinária ocorrida em 27 de fevereiro de 2020 e de eventuais empréstimos que o Senhor Gilberto Benevides tenha recebido por ocasião do referido aporte;
- (d) Que a Autarquia apure as relações entre Nelson Tanure e os diversos acionistas diretos e indiretos da Gafisa que têm reiteradamente prevalecido nas deliberações sociais desde 2019, dentre os quais: Singular Plus, Estocolmo FIM CP, Taurus Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado Investimento no Exterior, Singularity Fundo de Investimento Multimercado Crédito Privado, Clube de Investimento Omni II, Planner Cash II FIM CP IE, Gilberto Bernardo Benevides, Guilherme Augusto Soares Benevides, Mérito Fundos E Ações Imobiliárias, Pesaro Fundo De Investimento Acoes, Acasawaffle Fi Mult Cred Priv IE, a fim de identificar se a Gafisa está sob controle comum de Nelson Tanure;
- (e) Que a Autarquia esclareça se as condições indicadas pelo Colegiado no Processo CVM nº 19957.003175/2022-11 estão presentes para ensejar o direito de os acionistas minoritários – excluindo aqueles vinculados direta ou indiretamente a Nelson Tanure - elegerem, em votação em separada, um representante no Conselho Fiscal da Companhia; e

(f) Que todas as comunicações referentes ao presente processo sejam encaminhadas aos cuidados de Fernanda Helena Silva <juridico@eshcapital.com.br>, com cópia para: Raphael Manhães Martins <rmartins@faoro.adv.br> e Cesar Augusto Fagundes Verch <cesar@carpena.com.br>.

Respeitosamente,

ESH THETA FUNDO DE INVESTIMENTO MULTIMERCADO

p. Esh Capital Gestão de Recursos Ltda.

p. Vladimir J. Timerman