



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº SP2019/617

(Processo eletrônico SEI 19957.009415/2019-96)

Reg. Col. nº 1890/20

Acusados: Claudio Kawa Hermolin
Andreas Yamagata
Renato de Vicq Telles da Silva Lobo
Hebert Ferreira Braz Junior

Assunto: Apurar responsabilidade de administradores da Brasil Brokers Participações S.A. em razão de descumprimento de norma contábil relativa à redução do valor recuperável de ativos (*impairment*), na elaboração das demonstrações financeiras dos exercícios sociais encerrados em 31.12.2017 e 31.12.2018.

Relator: Presidente Marcelo Barbosa

RELATÓRIO

I. Objeto e origem

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas (“SEP” ou “Acusação”) para apurar a responsabilidade de Claudio Kawa Hermolin (“Claudio Hermolin”), Andreas Yamagata (“Andreas Yamagata”), Renato de Vicq Telles da Silva Lobo (“Renato Lobo”) e Hebert Ferreira Braz Junior (“Hebert Junior”), em conjunto “Acusados”, na qualidade de Diretores e ex-Diretores da Brasil Brokers Participações S.A. (“Brasil Brokers” ou “Companhia”), com a finalidade de apurar suas correspondentes responsabilidades, por fazer elaborar as demonstrações financeiras de 31.12.2017 e 31.12.2018, supostamente sem observar as regras do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (“CPC”) relacionadas aos critérios de elaboração de testes de recuperabilidade de ativos (“teste de *impairment*” ou “teste de recuperabilidade”), em infração ao art. 176 e ao art. 177, §3º, da Lei nº 6.404/1976.

2. A acusação tem origem no Processo CVM nº 19957.011403/2017-60 (“Processo de Origem”), instaurado no âmbito da Supervisão Baseada em Risco 2017-2018, supervisão temática de análise de procedimentos adotados no teste de *impairment* de ativos.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

II. Expedientes anteriores à formulação da acusação

3. No âmbito do Processo de Origem, a SEP enviou o Ofício nº 13/2018/CVM/SEP/GEA-5, em 05.02.2018 (“Ofício 13/2018”), solicitando cópia dos *“(i) testes de impairment dos ativos representados pelas Sociedades controladas pela Companhia, referentes aos exercícios findos em 31.12.2015 e 31.12.2016, explicitando todas as premissas de taxas de crescimento de receitas e despesas, período projetivo, crescimento da perpetuidade, caso aplicável, taxas de desconto e outras que, eventualmente, sejam relevantes; (ii) manifestação dos auditores independentes relativamente aos referidos testes de impairment; bem como, tão logo disponível, (iii) testes de impairment relativamente ao exercício findo em 31.12.2017, de igual modo acompanhado das premissas que os fundamentaram e da respectiva manifestação dos auditores independentes; e (iv) laudos de avaliação das investidas da Companhia, quando do reconhecimento inicial desses investimentos”*¹.

4. O pedido encaminhado por meio do Ofício 13/2018 teve como fundamento o reconhecimento, pela Companhia, de perdas pela não recuperabilidade de ativos nos exercícios de 2014 e 2015, as quais não foram reconhecidas no exercício de 2016, cujo Resultado por Equivalência Patrimonial (“REP”), segundo observado pela SEP, foi negativo em quase o dobro de 2015.

5. Importa registrar que segundo informações dos autos, a Companhia expandiu suas atividades por meio da aquisição de controle societário de outras companhias, resultando disso uma quantidade significativa de ativos intangíveis, principalmente ágios², que representam aproximadamente 60% do total dos ativos consolidados da Companhia.³

6. Em resposta ao Ofício 13/2018, a Companhia encaminhou os documentos solicitados, à exceção das demonstrações financeiras do exercício de 2017, as quais foram entregues após sua divulgação.⁴

7. Após analisar os documentos encaminhados pela Companhia, a SEP observou que as receitas líquidas e o lucro líquido da Companhia no período de 2012 a 2017 sofreram grave deterioração. Segundo a visão da SEP, a deterioração das receitas líquidas e lucros

¹ Doc. SEI 0433649.

² “Excesso de contrapartida transferida em relação aos ativos adquiridos e passivos assumidos”.

³ Doc. SEI 0568571, p. 76.

⁴ Doc. SEI 0449553.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

líquidos da Companhia no período de 2012 a 2017 ocorreu independentemente da crise econômica brasileira, que resultou em forte contração do PIB⁵.

8. Em relação às projeções da Abyara (“Abyara”), empresa controlada da Brasil Brokers, em que estava registrada a maior parte do ágio, a SEP identificou que as projeções efetuadas pela Companhia para os testes de *impairment* realizados em 31.12.2015, 31.12.2016 e 31.12.2017 foram superiores aos resultados efetivamente alcançados pela Abyara para as variáveis “Unidades Contratadas”, “Receita Líquida” e “Ebitda”, já no primeiro ano após a projeção.

9. A SEP forneceu o seguinte exemplo da análise efetuada:

“A projeção para o número de ‘unidades contratadas’ efetuada em 2015 para os anos de 2016 e 2017 foi de 3.787 e 4.122, respectivamente;

Os valores efetivamente realizados foram, respectivamente, 2.533 e 2.877, mais de 30% inferior ao projetado;

A projeção para as ‘receitas líquidas’ para os mesmos anos supracitados foi de R\$ 41.023 e R\$ 47.504 contra um resultado efetivo de, respectivamente, R\$ 20.407 e R\$ 18.525, inferior ao projetado em 50,3% e 61,0%, respectivamente;”

Com relação ao ‘EBITDA’ projetado, temos R\$ 14.643 e R\$ 21.580 para 2016 e 2017, contra um resultado efetivo de – R\$ 6.736 e – R\$ 3.633, respectivamente 146% e 116,8% inferiores ao projetado;”⁶

10. Em 21.12.2018, a SEP encaminhou à Companhia o Ofício 362/2018/CVM/SEP/GEA-5 (“Ofício 362/2018”), por meio do qual solicitou esclarecimentos adicionais, notadamente sobre (i) a aplicação da taxa de crescimento na perpetuidade somente a partir do exercício de 2015, aos fluxos de caixa projetados para cálculo de valores das controladas, para fins de teste de *impairment*; (ii) as taxas de desconto utilizadas nos exercícios de 2015, 2016 e 2017 para fins de teste de *impairment*; e (iii) as divergências entre as projeções realizadas e os resultados alcançados pela Abyara nos exercícios de 2015, 2016 e 2017.⁷ Solicitou, igualmente, que os esclarecimentos ao

⁵ “As receitas líquidas e lucro líquido da Companhia no período 2012-2017 sofreram grave deterioração, ou seja, antes mesmo da crise econômica da história recente, com as fortes contrações do PIB verificadas em 2015 e 2016, a situação da Companhia já era de forte retração de atividades e crescentes prejuízos” (Doc. SEI 0853237).

⁶ Doc. SEI 0853237.

⁷ Também foram solicitadas cópia dos “(i) testes de *impairment* das controladas relativamente ao exercício findo em 31.12.2018, acompanhado das premissas que os fundamentaram e da respectiva manifestação



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Ofício 362/2018 viessem acompanhados da manifestação dos auditores independentes de que tiveram ciência dos questionamentos e dos esclarecimentos prestados pela Companhia.

11. A Companhia, em sua resposta, destacou, especialmente sobre a alegada divergência entre as projeções realizadas de Abyara para os anos de 2015, 2016 e 2017 e os resultados efetivamente alcançados, que os prognósticos realizados para o período em questão foram impactados diretamente pela crise econômica, sendo que o setor imobiliário teria sido um dos mais afetados pela crise em função da “*sua clara correlação com os ciclos econômicos e de crédito*”⁸.

12. Quanto à redução do valor do patrimônio líquido da Abyara de 2012 a 2017 e a existência de prejuízos acumulados nos exercícios de 2015, 2016 e 2017, a Companhia se manifestou no sentido de que com a crise econômica houve o crescimento exponencial de demandas judiciais na esfera trabalhista, decorrente de ações movidas por corretores autônomos.

13. Em sua análise relativamente à resposta ao Ofício 362/2018, a SEP fez a seguinte observação:

“as oscilações produzidas pelos ciclos econômicos e as demandas trabalhistas, entre outras circunstâncias citadas pela Companhia em sua manifestação fazem parte do risco operacional do negócio, risco do setor, do país, estando todos, a princípio, contemplados na taxa de desconto aplicada no cálculo do valor presente dos fluxos projetados futuros. Assim, a divergência significativa por nós observada entre os valores projetados e efetivos das variáveis relevantes para os testes de impairment não pode ser atribuída ao “mau momento” vivido em termos macroeconômicos somente, mas também a um otimismo excessivo na projeção de receitas, lucros, EBITDA e fluxo de caixa descontado futuros e que necessitaria de revisões periódicas, no caso em tela, a cada final de exercício, dado que a conjuntura esteve muito desfavorável no período considerado”⁹.

14. Nessa mesma linha, a SEP entendeu, em sua análise da resposta ao Ofício 362/2018, que as demonstrações financeiras do exercício encerrado em 2018 “*reforçaram*

dos auditores independentes, tão logo disponível; e (ii) laudos de avaliação das investidas da Companhia, em especial da Abyara, que serviram de base para o reconhecimento inicial desses investimentos” (Doc. SEI 0658386).

⁸ Doc. SEI 0728919.

⁹ Doc. SEI 0853237.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

a percepção de que as projeções da Companhia não são consistentes com os resultados efetivamente alcançados, em descumprimento ao item 34 do CPC 01 (R1) ”¹⁰.

15. Por fim, ainda no âmbito da análise da resposta ao Ofício 362/2018, a SEP concluiu que a redução do valor recuperável, relativamente ao ágio registrado desde 2008, em razão da aquisição da Abyara, “aparenta ser insuficiente”, tendo em vista as divergências entre valores planejados e efetivamente alcançados nos exercícios de 2015 a 2018.¹¹

16. Em 07.06.2019, foi encaminhado à Companhia o Ofício nº 93/2019/CVM/SEP/GEA-5 (“Ofício 93/2019”), solicitando outros esclarecimentos e a manifestação individual dos administradores e ex-administradores acerca dos testes de recuperabilidade realizados nos exercícios sociais de 31.12.2015, 31.12.2016, 31.12.2017 e 31.12.2018.

17. Por meio do referido Ofício 93/2019, a SEP questionou, em especial: (i) a aplicação da perpetuidade nos fluxos de caixa projetados para o cálculo do valor das controladas, somente a partir do ano de 2015 em diante, para a realização do teste de recuperabilidade, assim como o fator de crescimento utilizado, uma vez que era superior ao crescimento projetado dos fluxos de caixa para o mesmo período, anteriormente à aplicação da perpetuidade¹²; (ii) as divergências entre o valor projetado das receitas líquidas e o valor realizado, na Abyara, relativamente aos exercícios de 31.12.2015, 31.12.2016 e 31.12.2017¹³.

¹⁰ Doc. SEI 0853237.

¹¹ “*Ainda que houvesse inicialmente uma margem de segurança dos valores presentes dos fluxos de caixa descontados que justificassem o ágio quando da aquisição da controlada em 2008, solicitados por ocasião do primeiro ofício encaminhado à Companhia, Ofício 13/2018 de 05.02.2018, a redução ao valor recuperável registrada desde então aparenta ser insuficiente, em particular á luz das divergências observadas entre valores planejados e efetivamente alcançados em exercícios recentes, i.e, 2015-2018 (ver §§ anteriores)*”. Doc SEI 0853237.

¹² “*cabe, no entanto, observar que o fator de crescimento na perpetuidade ‘g’ de 3%, supera o crescimento dos fluxos de caixa projetados para o período citado, imediatamente anterior ao início da perpetuidade (2.2% a.a.), o que está em desacordo com o disposto no item 33-c do CPC 01 – R1.*” Doc. SEI. 0853237.

¹³ “*Observou-se também que as projeções de Abyara efetuadas em 2015/16/17 não foram confirmadas nos exercícios seguintes (...); as receitas líquidas efetivas do 1º ano de cada uma das projeções ficaram aquém dos valores projetados. Por exemplo, projeções efetuadas em 31.12.2015/16/17, valores planejados x realizados: 2016 – R\$ 41.023 mil x R\$ 20.407 (-50,3%); 2017 – R\$ 30.564 mil x R\$ 18.525 mil (-39,4%); 2018 – R\$ 19.776 mil x R\$ 16.464 mil (-16,8%), em possível descumprimento ao item 34 do CPC 01 – R1. A comparação entre os diferentes valores realizados para receitas líquidas a cada exercício, 2015/16/17/18, é igualmente desfavorável à confiabilidade das projeções futuras efetuadas pela Companhia (valores em R\$ mil): 2015 – 40.456; 2016 – 20.407 (-49,6%); 2017 – 18.525 (-9,2%); 2018 – 16.464 (-11,1%);” Doc. SEI. 0853237.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

18. Em resposta ao Ofício 93/2019¹⁴, a Companhia, em conjunto com o seu Diretor-Presidente, Claudio Hermolin, se manifestou no sentido de que a aplicação da perpetuidade teve como objetivo refletir a vida útil indeterminada do ativo, em linha com a recomendação do auditor independente de que o cálculo do fator “g” de crescimento se deu em consonância com as metas de inflação estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional para o período de 2015 a 2018 e segundo as recomendações dos auditores independentes¹⁵. Além disso, argumentaram que as premissas utilizadas nas projeções de 2015 foram adversamente afetadas pela crise econômica e por tal motivo as projeções não foram concretizadas.

19. Ainda em seus esclarecimentos, a Companhia e seu Diretor-Presidente argumentaram que a expectativa para o ano de 2016 era de recuperação econômica e, por esse motivo, as projeções realizadas no exercício social de 2016 previram resultado um pouco superior ao realizado em 2015. Porém, como a expectativa de recuperação econômica não se realizou, a partir do ano de 2017 a Companhia passou a reconhecer perdas no ativo, reavaliando as premissas utilizadas, em consonância com o item 34 do CPC 01 (R1).

20. Por fim, esclareceram que a manutenção do Ágio na Abyara foi respaldada na opinião da Companhia, seus administradores e dos auditores independentes de que se tratava de ativo relevante para a Companhia, cuja expectativa de rentabilidade futura era positiva.

21. Os demais diretores, Andreas Yamagata, Renato Lobo e Hebert Junior, forneceram, individualmente, resposta corroborando e ratificando os argumentos da Companhia e do Diretor-Presidente, Claudio Hermolin.¹⁶

22. Para a SEP, porém, a aplicação da perpetuidade somente a partir de 2015 representou um indício de deterioração do ativo e a divergência dos valores projetados e os efetivamente alcançados seria evidência cabal da deterioração do ativo¹⁷.

¹⁴ Doc. SEI. 0810169.

¹⁵ “A título exemplificativo, para o ano de 2016, o Conselho Monetário Nacional definiu como meta para inflação o valor de 4,5% (...) sendo o intervalo de tolerância entre 2,5% (...) e 6,5%. Desse modo, o fator de 3% (...) utilizado pela Companhia naquele período para a perpetuidade encontrava-se dentro do limite do razoável e plenamente justificado.” Doc. SEI. 0810169.

¹⁶ Docs. SEI 0843815, 0843818 e 0843821.

¹⁷ “Os valores efetivamente alcançados, porém, apresentam um quadro bastante diverso daquele antevisto no laudo que serviu de base para o registro inicial do investimento na controlada pela Companhia. De acordo com o Laudo, a Abyara teria um valor de R\$ 497,2 milhões, considerando apenas o fluxo de caixa



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

23. Em relação ao fator de crescimento utilizado para o cálculo da perpetuidade, a área técnica, em análise sobre a manifestação da Companhia e do seu Diretor-Presidente, registrou as seguintes observações:

(...)

“O valor de “g” de 3% utilizado no teste efetuado em 31.12.2015 é superior ao crescimento médio aplicado aos fluxos de caixa dos últimos 4 anos projetados analiticamente (2022 a 25 ver SEI 0773399, processo originário), o que está em desacordo com o item 33-c do CPC 01-R1, pois não é razoável assumir que, após 10 anos projetados analiticamente obtendo crescimentos finais entre 2,2% e 2,5% nos últimos 4 anos do período projetivo, a taxa de crescimento subitamente assumira um valor superior a 3% por exemplo.

Ademais disso, o histórico das projeções futuras da Companhia não tem sido caracterizado pela precisão das mesmas, face aos dados efetivos, o que reforça a percepção de não ser razoável assumir crescimento perpétuo superior a média de crescimento dos últimos períodos imediatamente anteriores, como ocorreu em 2015”¹⁸.

24. Assim, para a SEP, a Companhia, seus diretores e ex-diretores não apresentaram argumentos que justificassem as premissas de receitas e margens de lucro utilizadas nos

descontado para o período de 10 anos (1º/08/2008 a 31/07/2018). Tendo em vista os resultados da controlada no período 2011-2018, resta evidente a deterioração do ativo em tela.” (Doc. SEI 0853237).

¹⁸ Doc. SEI 0853237.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

testes de *impairment* realizados para a investida Abyara, em descumprimento dos itens 33¹⁹ e 34²⁰ do CPC 01 (R1).²¹

25. A abertura de Processo Administrativo Sancionador, com a lavratura do Termo de Acusação, porém, circunscreveu-se às falhas apontadas na elaboração das demonstrações financeiras nos exercícios sociais encerrados em 31.12.2017 e 31.12.2018, não tendo havido, por parte da área técnica, a responsabilização dos Acusados por falhas relativas aos exercícios financeiros de 2015 e de 2016.

III. Termo de acusação

26. Não tendo acolhido os argumentos apresentados pelos Acusados, a SEP formulou termo de acusação (“Termo de Acusação”), imputando aos Acusados: (i) Claudio Hermolin, responsabilidade pelo descumprimento dos itens 33 e 34 do CPC 01 (R1), em infração ao disposto nos arts. 176 e 177, §3º, da Lei nº 6.404/1976, relativa aos exercícios sociais encerrados em 31.12.2017 e 31.12.2018; (ii) Andreas Yamagata e Renato Lobo, responsabilidade pelo descumprimento dos itens 33 e 34 do CPC 01 (R1), em infração ao disposto nos arts. 176 e 177, §3º, da Lei nº 6.404/1976, relativa ao exercício social encerrado em 31.12.2017; e (iii) Hebert Junior, responsabilidade pelo descumprimento

¹⁹ Item 33 do CPC 01 (R1), aprovado pela Instrução CVM 639, de 07.10.2010: “Ao mensurar o valor em uso a entidade deve: (a) basear as projeções de fluxo de caixa em premissas razoáveis e fundamentadas que representem a melhor estimativa, por parte da administração, do conjunto (range) de condições econômicas que existirão ao longo da vida útil remanescente do ativo. Peso maior deve ser dado às evidências externas; (b) basear as projeções de fluxo de caixa nas previsões ou nos orçamentos financeiros mais recentes aprovados pela administração que, porém, devem excluir qualquer estimativa de fluxo de caixa que se espera surgir das reestruturações futuras ou da melhoria ou aprimoramento do desempenho do ativo. As projeções baseadas nessas previsões ou orçamentos devem abranger, como regra geral, o período máximo de cinco anos, a menos que se justifique, fundamentadamente, um período mais longo; (c) estimar as projeções de fluxo de caixa para além do período abrangido pelas previsões ou orçamentos mais recentes pela extrapolação das projeções baseadas em orçamentos ou previsões usando uma taxa de crescimento estável ou decrescente para anos subsequentes, a menos que uma taxa crescente possa ser devidamente justificada. Essa taxa de crescimento não deve exceder a taxa média de crescimento, de longo prazo, para os produtos, setores de indústria ou país ou países nos quais a entidade opera ou para o mercado no qual o ativo é utilizado, a menos que se justifique, fundamentadamente, uma taxa mais elevada.”

²⁰ Item 34 do CPC 01 (R1), aprovado pela Instrução CVM 639, de 07.10.2010: “A administração deve avaliar a razoabilidade das premissas sobre as quais as atuais projeções de fluxos de caixa se baseiam, examinando as causas das diferenças entre as projeções passadas de fluxos de caixa e os fluxos de caixa atuais observados. A administração deve certificar-se de que as premissas sobre as quais suas projeções atuais de fluxos de caixa estão baseadas são consistentes com os resultados observados no passado, garantindo que os efeitos de eventos ou circunstâncias subsequentes, que não foram previstos quando os fluxos de caixa atuais observados foram estimados, tornem isso adequado.”

²¹ Doc. SEI 0853237.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

dos itens 33 e 34 do CPC 01 (R1), em infração ao disposto nos arts. 176 e 177, §3º, da Lei nº 6.404/1976, relativa ao exercício social encerrado em 31.12.2018.²²

27. Na visão da Acusação, os Acusados não apresentaram argumentos que justificassem as premissas de receitas e margens de lucro utilizadas nos testes de recuperabilidade realizados para a investida Abyara nos exercícios encerrados em 31.12.2017 e 31.12.2018. Nessa linha, segundo a Acusação, *“a utilização de premissas em desacordo com as normas contábeis impossibilitou a verificação da recuperabilidade do valor contábil do ágio por expectativa de rentabilidade futura registrado nessa investida”*.

28. Para a SEP, há inconsistências nas projeções de resultados de receitas e margens de lucro que foram utilizadas nos testes de *impairment*, as quais impactaram a projeção do fluxo de caixa para fins de verificação da recuperabilidade do ágio registrado para a controlada Abyara nas datas-base de 31.12.2017 e 31.12.2018, em descumprimento aos itens 33 e 34 do CPC 01 (R1).

29. A Acusação aduz que o desempenho da Abyara, detentora do maior valor de ágio dentre as controladas da Companhia, ao longo dos últimos anos, apresentou *“retração média anual de 20,2% na quantidade de unidades contratadas e de 1,1% no ticket médio. Retração média anual de 22,9% das receitas líquidas e de 22,7% e 22,0% para ativos e passivos respectivamente. O Patrimônio Líquido desta controlada foi reduzido em R\$ 101.102 mil no período 2011-2018, e os prejuízos acumulados no período 2015-2018 montam a R\$ 67.304 mil. Em contraste, os registros de impairment acumulados no mesmo período foram de apenas R\$ 34.759 correspondentes a uma variação negativa média anual de 2,9%”*.

30. Para a Acusação, a redução do valor recuperável registrada *“aparenta ser”* insuficiente, principalmente tendo em vista as discrepâncias observadas entre valores planejados e efetivamente alcançados nos exercícios de 2015 a 2018, deixando de refletir projeções consistentes com os resultados recentes da Companhia, em descumprimento ao item 34 do CPC 01. Adicionalmente, para a SEP, o cenário projetado não considerou os resultados do PIB, deixando de refletir as condições econômicas presentes, em descumprimento ao item 33(a) do CPC 01 (R1).

31. Segundo a Acusação, *“no início de 2016 não era esperada uma queda continuada, daí a Companhia ter projetado ligeira recuperação sobre 2015. Mas ao concluir 2016,*

²² Doc. SEI 0892087.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

com nova contração do PIB de 3,5%, projetar receitas líquidas para 2017 de R\$ 30,6 milhões após os R\$ 20,4 milhões obtidos em 2016 não se justifica”.

32. Desta forma, a Acusação entende que as baixas registradas por perda de valor recuperável no que tange ao ágio contabilizado para o investimento na Abyara, relativamente às demonstrações financeiras de 31.12.2017 e 31.12.2018, não refletem a real perda de valor do investimento ao longo do tempo.

33. Não foi apresentada manifestação técnica complementar acerca das razões de defesa dos Acusados, na forma do art. 38 da Instrução nº CVM 607/2019.²³

IV. Manifestação da PFE

34. A Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE”) manifestou-se pela adequação do Termo de Acusação quanto aos requisitos formais constantes dos artigos 6º e 7º da Instrução CVM nº 607/19 e quanto ao atendimento da exigência prevista no artigo 5º do citado normativo.²⁴

V. Razões de defesa

35. Em 19.02.2020, os Acusados apresentaram, conjuntamente, suas razões de defesa.²⁵

36. A defesa sustenta que não houve qualquer descumprimento pelos Acusados de normas contábeis, notadamente os itens 33 e 34 do CPC 01 (R1), bem como dos arts. 176 e 177, § 3º, da Lei nº 6.404/1976.

37. Os Acusados alegam falta de individualização das condutas na peça acusatória. Além disso, aduzem que todas as decisões tomadas pelos Acusados tiveram suporte em pareceres e estudos técnicos realizados por especialistas com notório conhecimento nas áreas contábil e jurídica e que as demonstrações financeiras relativas aos exercícios de 2015 a 2018 não receberam qualquer ressalva ou parágrafo de ênfase no que tange ao assunto objeto deste processo e foram aprovadas sem quaisquer ressalvas, pelos acionistas, em assembleia geral. Ressaltam, nessa linha, que o assunto objeto deste Processo foi tratado como ponto de atenção da auditoria (PAA), não tendo havido qualquer opinião contrária à da Companhia por parte dos auditores independentes.

²³ Doc. SEI 1128933.

²⁴ Doc. SEI 0879376.

²⁵ Doc. SEI 0941557.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

38. Quanto à divergência entre os valores projetados e os efetivamente realizados pela Companhia, alegada pela Acusação, os Acusados aduzem que os resultados da Companhia foram impactados pela conjunção de fatores externos, notadamente (i) a crise econômica que atingiu o Brasil a partir do ano de 2015 e que impactou diretamente o setor imobiliário; e (ii) o aumento de demandas trabalhistas, em razão da crise econômica, que elevou o passivo da Abyara no período de 2015 a 2017.

39. No que tange ao aumento de demandas trabalhistas, alegam que apesar do aumento nos anos de 2015, 2016 e 2017, tais demandas foram “drasticamente reduzidas” em 2018 e 2019, não se tratando de perda recorrente para a Companhia para efeito de projeções futuras. Além disso, ressaltam que o aumento das provisões para perdas judiciais impactou diretamente os resultados, incluindo o prejuízo acumulado.

40. Argumentam que a Companhia cumpriu as normas aplicáveis, notadamente o item 34 do CPC 01 (R1), uma vez que realizava anualmente os testes de recuperabilidade, o que resultou na diminuição das diferenças entre os valores projetados e realizados e no reconhecimento de perdas no ágio da Abyara, “ainda que não no montante esperado pela SEP”.

41. Sustentam, ainda, que o cálculo do valor de um ativo no âmbito da realização de projeções de fluxo de caixa é dotado de componente subjetivo e, por essa razão, a responsabilização dos administradores no caso deve ser analisada com base no princípio da *Business Judgment Rule*.

42. A defesa alega, ao final, que a taxa aplicada para o cálculo da perpetuidade observou fielmente os intervalos de tolerância para as metas de inflação definidas pelo Conselho Monetário Nacional durante os anos de 2015 a 2018 e que a utilização do período de 11 anos nas projeções realizadas em 2017, ao invés de 10 anos, não impactou materialmente o resultado obtido no âmbito das projeções.

VI. Distribuição do processo

43. Em reunião do Colegiado de 18.08.2020, fui sorteado relator deste processo administrativo sancionador.²⁶

É o relatório.

²⁶ Doc. SEI 1078090.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

Rio de Janeiro, 16 de março de 2021

Marcelo Barbosa

Presidente Relator