



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 SEI Nº 19957.005532/2021-03 Reg. Col. 2443/21

Acusados: RSM ACAL Auditores Independentes e **Cláudio Silva Foch**

Assunto: Falhas em procedimentos de auditoria das demonstrações financeiras de 31.12.2019 da Porto Sudeste V.M. S.A.

Relator: João Accioly

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de processo administrativo sancionador (“PAS” ou “Processo”) instaurado pela Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria (“SNC” ou “Área Técnica”) em face da RSM ACAL (ou “Auditora”) e de seu sócio e responsável técnico Cláudio Foch (quando referidos conjuntamente, “Acusados”), por alegado por descumprimento, nos procedimentos de auditoria das demonstrações financeiras de 31.12.2019 (“DFs 2019”)¹ da Porto Sudeste V.M. S.A. (“Porto Sudeste V.M.” ou “Companhia Auditada”), (i) aos itens 13, alínea “b”, A12 e A14, da NBC TA 701² – Comunicação dos Principais Assuntos de Auditoria no Relatório do Auditor Independente; (ii) aos itens 12, alíneas “a” e “b”, e 13, alínea “b”, da NBC TA 620³ – Utilização

¹ Doc. 1300700, pp. 1-32.

² “13. A descrição de cada um dos principais assuntos de auditoria na seção ‘Principais assuntos de auditoria’ do relatório do auditor deve fazer referência às correspondentes divulgações, se houver, nas demonstrações financeiras e abordar o seguinte (ver A34 a A41): (...); (b) como o assunto foi tratado na auditoria das demonstrações financeiras (ver A46 a A51).”

“A12. O conceito de atenção significativa do auditor reconhece que a auditoria de demonstrações financeiras se baseia em risco e se concentra na identificação e na avaliação dos riscos de distorção relevante nas demonstrações financeiras, estabelecendo e executando procedimentos de auditoria que respondam a esses riscos e obtendo evidências de auditoria suficientes e apropriadas para fundamentar a opinião do auditor. Para determinado saldo de conta, tipo de transação ou divulgação, quanto maior for o risco de distorção relevante no nível das afirmações, maior será o julgamento envolvido no planejamento e na execução de procedimentos de auditoria e avaliação de seus resultados. O auditor deve obter evidência de auditoria mais persuasiva quanto maior for o risco avaliado (NBC TA 330 – Resposta do Auditor aos Riscos Avaliados, item 7(b)). Ao obter evidência de auditoria mais persuasiva devido à avaliação de risco alto, o auditor pode aumentar a quantidade de evidências ou obter evidência mais relevante ou confiável, como, por exemplo, dando maior ênfase na obtenção de evidências de terceiros ou mediante a obtenção de evidências de suporte de várias fontes independentes (NBC TA 330, item A19).”

“A14. As áreas de atenção significativa para o auditor referem-se, muitas vezes, às áreas complexas e que envolvem julgamento significativo da administração e, portanto, muitas vezes envolvem, também, julgamentos difíceis ou complexos por parte do auditor. Isso, por sua vez, frequentemente afeta a estratégia geral da auditoria, a alocação de recursos e a extensão do esforço de auditoria com relação a esses assuntos. Esses efeitos podem incluir, por exemplo, a extensão do envolvimento de pessoal de nível sênior no trabalho de auditoria ou o envolvimento de especialista ou pessoas, da própria firma ou contratados, com conhecimento em área específica de contabilidade ou auditoria para auxiliar o auditor nessas áreas.”

³ “12. O auditor deve avaliar a adequação do trabalho do especialista do auditor para fins da auditoria, incluindo (ver item A32): (a) a relevância e razoabilidade das constatações ou conclusões desse especialista, e sua consistência com outras evidências de auditoria (ver itens A33 a A34); (b) se o trabalho do especialista envolve o uso de premissas e métodos significativos, a relevância e a razoabilidade dessas premissas e desses métodos nas circunstâncias (ver itens A35 a A37);



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

do Trabalho de Especialistas; e (iii) aos itens 18, 21 e 23 da NBC TA 540 (R1)⁴ – Auditoria de Estimativas Contábeis, inclusive do Valor Justo, e Divulgações Relacionadas, caracterizando a infração ao art. 20 da Instrução CVM nº 308/99 (“ICVM 308”)⁵, vigente à época dos fatos e, posteriormente, substituída pela Resolução CVM nº 23/21.

2. O PAS teve origem no processo 19957.004466/2020-65 (“Processo de Origem”)⁶, aberto no âmbito do SBR/SNC 2020, para análise da auditoria realizada pela RSM ACAL nas DFs 2019 da Porto Sudeste V.M., cujo relatório de auditoria (“Relatório de Auditoria”)⁷ trazia parágrafo de ênfase sobre continuidade operacional. O foco da análise foi a verificação das referências feitas nas referidas demonstrações financeiras e respectivas notas explicativas a respeito de eventual *impairment* ou perda do valor recuperável de ativos.

II. FATOS

3. A Porto Sudeste V.M., sociedade por ações não operacional, com registro na CVM sob a categoria ‘B’, é controlada pela Porto Sudeste do Brasil S.A. (“Porto Sudeste S.A.” ou “Controladora”), sociedade de capital fechado, à época, auditada pela Ernest & Young Auditores independentes e que opera o terminal portuário Porto Sudeste, dedicado à movimentação de minério de ferro, carvão e combustíveis em Itaguaí, RJ (“Porto Sudeste”).

4. Até 2015, o Porto Sudeste pertencia e era operado pela MMX Mineração e Metálicos S.A. (“MMX”), que possuía em circulação no mercado um título mobiliário de remuneração variável baseada nos royalties obtidos com a movimentação de minério embarcado, denominado MMXM11. Quando a sociedade teve seu controle acionário alienado, as obrigações vinculadas ao MMXM11 foram assumidas pela Porto Sudeste S.A., por meio da emissão e permuta de um igual número de títulos de remuneração variável similares, denominados PORT11, que davam direito à remuneração variável trimestral, no valor de US\$5 (cinco dólares) por tonelada embarcada, com pagamentos limitados ao caixa disponível da emissora.

13. Se o auditor determina que o trabalho do especialista do auditor não é adequado para fins da auditoria, o auditor deve (ver item A40): (...) ou (b) executar procedimentos adicionais de auditoria apropriados nas circunstâncias.”

⁴ “18. O auditor deve avaliar, com base nas evidências de auditoria, se as estimativas contábeis nas demonstrações financeiras são razoáveis no contexto da estrutura de relatório financeiro aplicável ou se apresentam distorção (ver itens A116 a A119).”

“21. O auditor deve revisar os julgamentos e decisões feitas pela administração na elaboração de estimativas contábeis para identificar se há indicadores de possível tendenciosidade da administração. Indicadores de possível tendenciosidade da administração não constituem, por si só, distorções para concluir sobre a razoabilidade de estimativas contábeis individuais (ver itens A124 e A125).”

“23. O auditor deve incluir na documentação de auditoria (NBC TA 230 – Documentação de Auditoria, itens 8 a 11 e A6): (a) a base para a sua conclusão sobre a razoabilidade das estimativas contábeis e divulgações que geram riscos significativos; e (b) indicadores de possível tendenciosidade da administração, se houver (ver item A128).”

⁵ “Art. 20. O Auditor Independente - Pessoa Física e o Auditor Independente - Pessoa Jurídica, todos os seus sócios e integrantes do quadro técnico deverão observar, ainda, as normas emanadas do Conselho Federal de Contabilidade - CFC e os pronunciamentos técnicos do Instituto Brasileiro de Contadores - IBRACON, no que se refere à conduta profissional, ao exercício da atividade e à emissão de pareceres e relatórios de auditoria.”

⁶ Doc. 1300700.

⁷ Doc. 1300700, pp. 9-14.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

5. Na ocasião, os títulos PORT11 emitidos no contexto da mudança de controle acionário foram alocados em dois veículos, então constituídos: (i) para os investidores qualificados detentores de MMXM11, no FIP-IE Porto Sudeste Royalties (“FIP-IE”), cujas quotas equivaliam, cada uma, a um título PORT11, e que ficou com 969.699.182 PORT11 e; e (ii) para os detentores de MMXM11 que não se enquadrassem como investidores qualificados ou que tivessem restrições regulamentares para deter quotas de FIP, na Porto Sudeste V.M., que ficou com 12.539.802 títulos PORT11 e, em contrapartida, emitiu um igual número de outro título de remuneração variável, também espelho do MMXM11, denominado PSVM11, que passou a integrar seu passivo. Em novembro de 2016, foram transferidas para o FIP-IE 8.351.200 títulos, remanescendo 4.188.602 com a Porto Sudeste V.M.⁸.

6. Dessa forma, em síntese, a Companhia Auditada é uma empresa veículo da Porto Sudeste S.A., que, em 31.12.2019, possuía 97,7% de seu ativo composto por 4.188.000 PORT11, títulos de remuneração variável detidos contra a Controladora, contabilizados pelo montante de R\$36.452.344,00. O passivo, por sua vez, era em sua quase totalidade composto por 4.188.602 PSVM11, títulos similares ao primeiro e emitidos pela própria Porto Sudeste V.M., em igual montante financeiro naquela data⁹.

7. Os títulos são “espelhados”, ou seja, se equivalem monetariamente, por serem ambos baseados no fluxo de royalties a serem gerados pela Porto Sudeste S.A. Os valores pagos por esta última nos títulos PORT11 e recebidos pela Porto Sudeste V.M., são integralmente destinados ao pagamento de sua obrigação constituída na emissão dos títulos PSVM11. Os valores relacionados aos royalties devidos pela Controladora têm, portanto, efeito contábil neutro para a Companhia Auditada.

8. Nas DFs 2019, a Porto Sudeste V.M. não reconheceu qualquer perda do valor recuperável dos títulos PORT11 por ela detidos, conforme informado na Nota Explicativa 3.1 (a) (ii), tendo a análise inicial da Gerência de Normas de Auditoria (“GNA”) no âmbito do Processo de Origem, datada de 12.08.2020¹⁰, concluído que ***“não foram encontrados indícios de irregularidades e/ou de desvios às normas de auditoria e comunicado técnico aplicáveis”*** (grifo original).

9. Contudo, após ponderar que a Companhia Auditada estava operando com prejuízo operacional e que a capacidade projetada de exportação de minério de ferro do Porto não chegou próxima da utilizada nos planos de negócios, fatores que seriam indicativos de necessidade de *impairment*, a GNA solicitou informações à RSM ACAL sobre os procedimentos de auditoria

⁸ Doc. 1300700, p. 54.

⁹ Doc. 1300700, p. 15.

¹⁰ Doc. 1300700, pp. 36-37.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

efetuados nas DFs 2019, para a revisão da avaliação do valor recuperável dos ativos cobertos pelo CPC 01 (R1) – Redução ao Valor Recuperável de Ativos (“CPC-01”)¹¹.

10. Em sua resposta, a Auditora encaminhou os papéis de trabalho elencados abaixo, referentes aos títulos PORT11, principal ponto de auditoria por ser o ativo mais significativo da Porto Sudeste V.M., afirmando que, conforme revisado pela sua equipe de especialistas em finanças (“RSM Finanças”), não teria havido mudança na natureza desses ativos e na modelagem de avaliação dos royalties¹²:

- Memorando de entendimento dos royalties;
- Aspectos Operacionais da Controladora Porto Sudeste S.A. - 31 de dezembro de 2019;
- Memorando de revisão da equipe de FAS – Valuation dos Royalties; e
- Recálculo dos royalties em 31 de dezembro de 2019.

11. De posse desses documentos, em nova análise, datada de 24.09.2020¹³, após apontar contradições nos papéis de trabalho, notadamente sobre as premissas adotadas para o *valuation* dos títulos baseados em *royalties*, e ressaltar a presença, no Relatório de Auditoria, de parágrafo de ênfase sobre a continuidade operacional da Companhia Auditada, a GNA concluiu pela existência de elementos de autoria e materialidade das infrações aos supracitados dispositivos das NBC TA 540, 620 e 701, propondo que fosse formulada acusação pela SNC contra a RSM ACAL e seu responsável técnico.

12. Adicionalmente, a GNA propôs o encaminhamento do processo para a Superintendência de Empresas (“SEP”), para ciência e adoção das medidas que julgasse cabíveis em relação aos administradores da Porto Sudeste V.M., e para a Superintendência de Investidores Institucionais (“SIN”), em vista de possível reflexo na mensuração dos títulos PORT11 detidos na carteira do FIP-IE.

13. Como será relatado mais adiante, a SEP finalizou sua apuração após a apresentação da acusação, e respectiva defesa, no presente Processo.

14. A SIN, por seu turno, solicitou esclarecimentos do administrador do FIP-IE, que após contextualizar a criação do fundo e a alocação dos títulos PORT11 em sua carteira em 2014, declarou que, com a edição da Instrução CVM nº 578/2016, após 2017 passou a avaliar os títulos por seu valor econômico, utilizando informações fornecidas pela emissora Porto Sudeste S.A., mas com a seguinte abordagem mais conservadora¹⁴:

- Projeção mais baixa de movimentação no Porto Sudeste, em vista do histórico de pouco despacho de carga mineral e de restrições geográficas e de mercado;

¹¹ Doc. 1300700, pp. 38-41.

¹² Doc. 1300700, pp. 44-60.

¹³ Doc. 1300700, pp. 62-70.

¹⁴ Doc. 1300700, pp. 78-84.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

- Não consideração do planejado despacho futuro de derivados de petróleo e carvão;
- Visão mais conservadora do ganho de margens operacionais, em linha com players internacionais;
- Taxa de desconto de cerca de 515 basis points acima da utilizada pela Porto Sudeste S.A.; e
- Utilização de um desconto de 50,00%, devido à baixa liquidez dos títulos PORT11 no mercado secundário, na forma de um corte no fluxo de caixa.

15. O administrador do FIP-IE informou que o avaliador por ele contratado chegou a um valor econômico de R\$554.038.457,51 para os títulos PORT11 detidos pelo fundo, montante 93,5% menor que o valor contabilizado das demonstrações financeiras da Porto Sudeste S.A., que era de R\$ 8.558.342.509,00. Em sua resposta a SIN, o administrador do fundo frisou, contudo, a ressalva do avaliador de que não considerava que *“as premissas usadas no Business Plan da companhia estejam erradas, mas avaliações para fair value possuem como um de seus princípios o emprego do ceticismo em relação ao ativo que levou a tais ajuste”*.

16. Em sua conclusão, enviada para a SNC, a SIN apontou que o FIP-FI avaliou os títulos PORT11 a valor econômico, por laudo de avaliação que contou com premissas diferentes e mais conservadoras que as adotadas pela emissora e que pareciam razoáveis, não havendo outras providências a serem tomadas no âmbito daquela superintendência¹⁵.

III. ACUSACÃO

17. De posse das informações acima resumidas, em 09.07.2021, a SNC apresentou acusação face aos Acusados (Termo de Acusação” ou “Acusação”)¹⁶, apontando, inicialmente, que, a conclusão pela desnecessidade de reconhecimento de *impairment* dos títulos PORT11, cujas características estavam descritas na nota explicativa 5 das DFs 2019¹⁷, contrastava com o parágrafo de ênfase sobre a continuidade operacional da Companhia Auditada, trazido pelo Relatório de Auditoria¹⁸.

18. Sobre os papéis de trabalho apresentados pela RSM ACAL para demonstrar os procedimentos de auditoria efetuados sobre os títulos PORT11, a Acusação ressaltou que foram apenas quatro e que a Auditora teria elaborado apenas um, *“Recálculo dos royalties em 31 de*

¹⁵ Doc. 1300700, p. 85.

¹⁶ Doc. 1300702.

¹⁷ Doc. 1300700, pp. 29-33.

¹⁸ “Ênfase - Incerteza relevante relacionada com a continuidade operacional. Sem ressaltar nossa opinião, chamamos a atenção para as Notas 1 e 5 às demonstrações financeiras, que indicam que a mensuração dos títulos de remuneração variável está diretamente relacionada ao fluxo de pagamentos futuros aos detentores dos títulos, estimados com base nos volumes a serem embarcados de acordo com o plano de negócios da Porto Sudeste do Brasil S.A. (controladora da Companhia). A Nota 1 indica também que a Companhia incorreu em prejuízo de R\$ 279.604 no exercício e apresenta prejuízos acumulados no total de R\$ 1.322.608 em 31 de dezembro de 2019, e que a sua controladora Porto Sudeste do Brasil S.A. iniciou suas operações em janeiro de 2016 e ainda depende do suporte financeiro dos seus acionistas e/ou recursos de terceiros até que as operações gerem caixa suficiente para manutenção de suas atividades operacionais. Estas demonstrações financeiras foram preparadas no pressuposto de continuidade normal das operações e não incluem quaisquer ajustes que seriam requeridos, caso os planos da controladora Porto Sudeste do Brasil S.A. não atinjam os resultados esperados.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

dezembro de 2019”, que traria somente o confronto do valor calculado para os títulos com o saldo registrado na contabilidade da Companhia Auditada, disposto em uma única página¹⁹.

19. Em seguida, a Acusação se detém na análise do *valuation* trazido no papel de trabalho “*Memorando de revisão da equipe de FAS – Valuation dos Royalties*”²⁰, elaborado pela RSM Finanças, contratada para verificar a metodologia empregada pela Porto Sudeste V.M. para apurar eventual perda do valor recuperável dos títulos PORT11 registrados em seu ativo, de acordo com os requisitos técnicos do CPC 01.

20. Conforme consignado no laudo, a RSM Finanças “*analisou a planilha de Excel fornecida pela Administração com relação: (a) à acuracidade matemática e integridade das fórmulas; (b) à aplicação das melhores práticas metodológicas; (c) Também refizemos o cálculo da taxa de desconto e recálculo do valor presente do fluxo de caixa com base na taxa de desconto sensibilizada para testar o ativo*”²¹.

21. O recálculo indicou um valor presente estimado do pagamento de *royalties* para os títulos PORT11 detidos pelo Porto Sudeste V.M. de R\$35.764 mil²², próximo ao valor calculado pela Companhia Auditada, de R\$36.462 mil na data base da avaliação, não identificando, assim, perda relevante no valor recuperável do ativo. A conclusão foi pela adequação da metodologia empregada pela Porto Sudeste V.M. e que “*com base no escopo do trabalho, o valor de conclusão da Administração parece ser consistente com nossos cálculos comparativos para o ativo testado na data do balanço, dadas as incertezas inerentes ao processo de estimativa*”²³.

22. Porém, para a SNC, o trabalho apresenta várias inconsistências e contradições, como, por exemplo, a afirmação transcrita a seguir, de que não teriam sido avaliadas a razoabilidade das premissas apresentadas pela administração para as projeções de fluxo de caixa²⁴:

Contudo, na área de especialidade de Financial Advisory da RSM, não analisamos a razoabilidade das premissas operacionais das projeções apresentadas pela Administração da empresa, em especial aquelas relacionadas à volume e receitas decorrentes. É nosso entendimento que a revisão das premissas operacionais relacionadas ao desempenho da Porto Sudeste Controladora é abordagem já realizada pela nossa área de Auditoria, conforme memorando interno. Contudo, ressalta-se que as projeções guardam certo grau de risco de performance, o que, em nosso entendimento, está adequadamente refletido e tratado na taxa de desconto ajustada (pela RSM) do fluxo de caixa. (grifei)

¹⁹ Doc. 1300700, p. 60.

²⁰ Doc. 1300700, pp. 51-59.

²¹ Doc. 1300700 p. 55.

²² O laudo da RSM Finanças, em sua conclusão (Doc. 1300700 p. 58), erroneamente referencia os valores em dólares, mas conforme consta das DFS 2019 (Doc. 1300700 p. 15) e da própria planilha de recálculo do *valuation* (Doc. 1300700 p. 57 e 60), esses são os valores computados em reais.

²³ Doc. 1300700 p. 58.

²⁴ Doc. 1300700 p. 55.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

23. A Acusação considerou esta limitação de escopo contraditória com o objetivo do trabalho, que era revisar, para fins de auditoria avaliar, o *valuation* dos títulos PORT11 realizado pela Companhia Auditada, cujo cerne é o fluxo de caixa descontado, que tem como uma de suas principais variáveis as estimativas de receitas futuras. Acrescenta que, contraditoriamente, na conclusão do trabalho, a RSM Finanças afirma que as premissas utilizadas pela Companhia Auditada seriam razoáveis²⁵, o que não seria condizente com os pressupostos reproduzidos acima, que consideraram não terem tais premissas sido analisadas, e evidenciaria a dissonância do teor do laudo e sua conclusão.

24. A RSM Finanças também opinou que “*h[avia] necessidade de posterior **apresentação de documentação que comprove o preço de partida da modelagem (setembro de 2010) para os royalties***”. Adicionalmente, dado o “*baixo nível de assertividade das projeções contidas nos budgets históricos com relação ao desempenho efetivo*”, sugeriu “*que a empresa **reforce os estudos de mercado e a capacitação da Administração no desenvolvimento de plano de negócios mais acurados para o próximo exercício***” (grifei).

25. Com essas afirmações, segundo a Acusação, a RSM Finanças teria colocado em dúvida o preço de partida da modelagem adotada, apurado em setembro de 2010, quando o Porto Sudeste ainda não havia iniciado suas operações, mas, ao final, novamente de forma contraditória, concluiu que o valor contabilizado para os títulos PORT11 pela Companhia Auditada era consistente com seus cálculos.

26. Após as conclusões sobre o trabalho da RSM Finanças, a Acusação chama a atenção para o Relatório de Auditoria, que traz como Principal Assunto de Auditoria a “*Mensuração dos títulos de remuneração variável*”, e que “*envolve premissas críticas e com alto grau de julgamento, tais como: **projeção de volumes a serem embarcados, estimativa dos custos operacionais futuros, preços futuros de commodities e determinação da taxa de desconto, dentre outras.***” (grifo da Acusação)

27. O Termo de Acusação também reproduz a afirmação de que os “***procedimentos de auditoria incluíram, dentre outros, o envolvimento de nossos especialistas em modelos financeiros para nos auxiliar no entendimento e revisão das metodologias de cálculo adotadas pela Administração na mensuração desses títulos e análise da razoabilidade das premissas utilizadas, que incluiu a performance de cálculos comparativos com base em cenários sensibilizados conforme expectativa do setor e de empresas pares, avaliação dos volumes e custos projetados a partir do início das operações da Controladora em relação às projeções, análise das variações entre as projeções do modelo de negócios que suporta o cálculo dos títulos e os resultados atingidos no período pela Controladora.***” (grifo da Acusação)

²⁵ Doc. 1300700 p. 58.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

28. O Relatório de Auditoria concluiu que *“a metodologia e premissas adotadas pela Administração na mensuração dos títulos de remuneração variável, assim como as respectivas divulgações efetuadas nas notas explicativas 1 e 5, são aceitáveis no contexto das demonstrações financeiras tomadas em conjunto.”*

29. Para a Acusação, contudo, essas afirmações não refletiriam as conclusões do laudo da RSM Finanças, que assume não terem sido revisadas as premissas adotadas pela Porto Sudeste V.M. e diz que as projeções, em série histórica, não vinham se realizando, sugerindo, inclusive, que a companhia reforçasse os estudos de mercado e a capacitação da administração no desenvolvimento de plano de negócios mais acurados para o próximo exercício. Haveria, assim, segundo a peça acusatória, indícios suficientes de que os exames e conclusões citados no item Principais Assuntos de Auditoria, do Relatório de Auditoria, não guardaram coerência com as conclusões trazidas pelos especialistas ou por eventuais exames de auditoria desenvolvidos, pois os papéis de trabalho apresentados não suportariam as conclusões e procedimentos descritos. Com isso, restaria caracterizado o descumprimento à NBC TA 701 – Comunicação dos Principais Assuntos de Auditoria no Relatório do Auditor Independente, itens 13, alínea "b", A12 e A14.

30. Adicionalmente, da SNC aponta que o parágrafo de ênfase sobre a continuidade operacional da Companhia Auditada, trazido pelo Relatório de Auditoria²⁶, bem como a composição de seu ativo, quase todo formado pelos títulos PORT11, e o risco envolvido na sua avaliação indevida, deveria ter dado ensejo a uma revisão atenta, por parte da RSM ACAL, das premissas adotadas na avaliação e do trabalho elaborado pela RSM Finanças.

31. A Acusação acrescenta, no mesmo sentido, a reavaliação dos títulos PORT11 detidos pelo FIP-IE, procedida por seu administrador após avaliação de seu valor econômico, que levou a um valor aproximadamente 93,5% menor do que o considerado pela Porto Sudeste S.A, controladora da Companhia Auditada e operadora do Porto Sudeste, entre outros fatores, pelo fato de a projeção de movimentação de cargas não ser condizente com o observado historicamente, sem perspectiva identificável de aumento de movimento e ampliação de receitas, e pela baixa ou até mesmo nula liquidez dos títulos no mercado secundário (§§14-15 supra).

32. Dessa forma, para a SNC, eram extremamente claras as incertezas relacionadas à continuidade operacional da Companhia Auditada e seus retornos esperados, demonstrando os

²⁶ Doc. 1044850, Processo de Origem. “Ênfase - Incerteza relevante relacionada com a continuidade operacional Sem ressaltar nossa opinião, chamamos a atenção para as Notas 1 e 5 às demonstrações financeiras, que indicam que a mensuração dos títulos de remuneração variável está diretamente relacionada ao fluxo de pagamentos futuros aos detentores dos títulos, estimados com base nos volumes a serem embarcados de acordo com o plano de negócios da (...) (controladora da Companhia). A Nota 1 indica também que a Companhia incorreu em prejuízo de R\$ 279.604 no exercício e apresenta prejuízos acumulados no total de R\$ 1.322.608 em 31 de dezembro de 2019, e que a sua controladora Porto Sudeste do Brasil S.A. iniciou suas operações em janeiro de 2016 e ainda depende do suporte financeiro dos seus acionistas e/ou recursos de terceiros até que as operações gerem caixa suficiente para manutenção de suas atividades operacionais. Estas demonstrações financeiras foram preparadas no pressuposto de continuidade normal das operações e não incluem quaisquer ajustes que seriam requeridos, caso os planos da controladora Porto Sudeste do Brasil S.A. não atinjam os resultados esperados.”



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

sérios problemas nas premissas adotadas no laudo de avaliação, que, em momento algum, apesar de identificadas pela RSM Finanças, foram reavaliadas ou ponderadas pela Auditora, o que teria configurado, por parte dela e do responsável técnico Cláudio Foch, infração aos itens 18, 21 e 23 da NBC TA 540 (R1) – Auditoria de Estimativas Contábeis, inclusive do Valor Justo, e Divulgações Relacionadas.

33. Sobre a possibilidade de o auditor, no cumprimento dos ditames da NBC TA 540 (R1), se utilizar do trabalho de especialistas internos ou externos, normatizada pela NBC TA 620 - Utilização do Trabalho de Especialistas, a SNC ressalva que a responsabilidade pelas conclusões e evidências de auditoria obtidas continua com os auditores independentes, não se esgotando na simples obtenção da opinião de seus especialistas. Caberia ao auditor a responsabilidade de avaliar também o trabalho de seu especialista, de modo que a possa ter conforto na formação de sua opinião de auditoria, o que, para a SNC, não ocorreu. Assim, a RSM ACALE seu responsável técnico Cláudio Foch, teriam infringido os itens 12, alíneas “a” e “b”, e 13, alínea “b”, da NBC TA 620.

34. As infrações apontadas, referentes aos trabalhos de auditoria sobre as DFs 2019, caracterizaram o descumprimento, pelos Acusados, do art. 20 da Instrução CVM n.º 308/99, vigente à época dos fatos, infração considerada grave para fins do §3º do art. 11 da Lei n.º 6.385/76, na forma do art. 37 daquela norma regulamentar.

IV. MANIFESTAÇÃO DA PFE

35. A Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”) se manifestou (1324435) pela adequação da peça acusatória ao disposto na Instrução CVM n.º 607/2019, vigente à época.

V. DEFESA

36. Os Acusados apresentaram, tempestivamente, Defesa conjunta em 26.10.2021 (1376050), na qual, em síntese, alegam que não haveria fundamento econômico para a realização de *impairment* dos títulos PORT11 detidos pela Porto Sudeste V.M., defendendo a correção do *valuation* elaborado pela RSM Finanças e tecendo críticas aos pressupostos adotados na avaliação dos títulos feitas pela Porto Sudeste V.M.. Ao final, pedem a aplicação da pena segundo critérios de proporcionalidade e razoabilidade.

Da ausência de fundamento para realização de *impairment*

37. Após descrever a natureza e histórico do título detido pela Companhia Auditada (§§3-7 supra) e ressaltar que a análise inicial da SNC²⁷ não apontou irregularidades e/ou desvios às normas de auditoria na elaboração do Relatório de Auditoria, a Defesa destaca que o relevante em uma

²⁷ Doc. 1300700, pp. 36-37.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

auditoria é o conteúdo dos papéis de trabalho e não seu número, como entendeu a Acusação, especialmente considerando que a Companhia Auditada não era operacional, mas, sim, a Controladora. Os Acusados destacaram que, em todo caso, sua análise não estava restrita aos papéis de trabalho apresentados, anexando trocas de mensagens com a Controladora e seus auditores (Ernest & Young), que comprovariam um maior alcance dos trabalhos realizados²⁸.

38. Aduziram ter realizado os procedimentos de auditoria com o objetivo de obter segurança razoável sobre as DFS 2019, compreenderam o planejamento de auditoria, revisão dos papéis de trabalho do auditor antecessor, que é o mesmo auditor da Controladora, entendimento acerca da estrutura da Companhia, determinação da materialidade, estratégia geral de auditoria, avaliação de riscos e os procedimentos planejados.

39. Argumentam ter a Acusação afirmado que o Relatório de Auditoria não seria condizente com a realidade econômica da Companhia Auditada, mas não apresenta indícios de que o *valuation* realizado estaria incorreto. Aduzem que teriam sido utilizados os mesmos procedimentos empregados pela Ernst & Young, auditora da Controladora e que, em termos econômicos, os dados históricos demonstrariam a credibilidade do plano de negócios desta última e as premissas apresentadas suportariam as conclusões apontadas nos laudos.

40. Não haveria, portanto, qualquer evidência de que o Relatório de Auditoria ou o laudo da RSM Finanças estevam em dissonância com a realidade financeira da empresa, considerando os dados e informações analisados.

41. A não realização de *impairment* teria amparo no CPC 01 - Redução ao Valor Recuperável de Ativo, na medida em que ele somente seria exigido caso houvesse evidências claras de que os ativos estariam registrados por valor não recuperável no futuro. Nesse sentido, foram feitas indagações auditoria da Controladora, que também entendeu pela desnecessidade de *impairment*, mesma conclusão da RSM Finanças, que não identificou perdas esperadas.

42. A conclusão pela não redução do ativo se ampara no aumento anual dos embarques no Porto Sudeste e na eficiência da administração da Controladora, que ano a ano vem reduzindo o prejuízo acumulado, ressaltando que a existência de prejuízo acumulado para uma companhia em início de atividade operacional, com investimentos de grande magnitude é totalmente normal e esperada, não podendo ser utilizado como único critério capaz de reduzir o valor do ativo da empresa.

43. A Acusação teria se equivocado ao apontar supostas contradições no Relatório de Auditoria, pois a análise por amostragem dos aspectos operacionais daria suporte ao pagamento dos títulos detidos pela Companhia Auditada.

²⁸ Docs. 1376053 a 56.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

44. A respeito da afirmação da RSM Finanças de que as projeções da administração guardam um certo risco de performance devido ao baixo nível de assertividade, que a Acusação entendeu como evidência da necessidade de *impairment*, a Defesa afirma que se tratava de um alerta aos possíveis investidores de que há um risco na aquisição do título, pois a operação do Porto Sudeste se iniciou apenas em 2016 e, apesar de o volume ter aumentado significativamente em 3 (três) anos, ainda seria uma base de amostragem pequena, mas esta ressalva não implicaria a necessidade de *impairment*.

45. Aduzem que o que importa são os dados e a estimativa de geração de caixa futura, que se ancoram em bons resultados históricos, tendo os orçamentos de 2019 e 2020 sido atingidos, além de a empresa operacional apresentar histórico saudável de crescimento, geração de EBITDA, controle de custos e aumento da rentabilidade, o que traz credibilidade ao plano de negócios que considera projeções a partir de 2020 para o teste na data base de 2019. Em 2019 o faturamento previsto seria de USD 479,253 mil e o faturamento realizado havia sido de USD 488,097 mil. Já a expectativa de embarques teria sido de 14 toneladas, contra 15 toneladas efetivamente embarcadas. Por fim, o custo variável previsto teria sido de USD 356,647 mil, frente ao custo incorrido de USD 361,021 mil. Assim, a Controladora estaria em linha com outras companhias do segmento e as projeções indicariam que a geração de royalties se iniciaria em 2024.

46. Quanto ao alerta da RSM Finanças, a Acusação teria se equivocado ao entender que estariam questionando o preço de partida da modelagem, quando, na verdade, havia apenas ponderado com os auditores a necessidade de confirmar se a documentação referente ao preço de partida era condizente com as informações analisadas.

47. No tocante à afirmação da RSM Finanças de que não teria analisado as premissas que suportaram o laudo, a Defesa alega que, na verdade, apenas teria sido apontado que não foram analisadas as premissas operacionais das projeções apresentadas pela Companhia Auditada, já que isso seria e teria sido feito pela própria RSM ACAL, assim como, no caso da Controladora, por seus auditores.

48. Com relação ao alegado descumprimento da NBC TA 701, item 13, alínea b, referente à seção Principais Assuntos de Auditoria, a Defesa aponta que o Relatório de Auditoria descreveria adequadamente como se deu o processo de análise e conclusões.

49. Por fim, os Acusados contestam a afirmação da Acusação de que teriam colocado em dúvida a continuidade operacional da Companhia Auditada, o que, por si só, já justificaria a necessidade de *impairment*, aduzindo que a ênfase presente no Relatório de Auditoria referia-se a exercícios sociais futuros, não havendo, à época, qualquer evidência de um risco atual na operação da controladora. Como expõe o Relatório de Auditoria, apesar do prejuízo do exercício e



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

acumulado, tratava-se de uma empresa criada em 2016, cuja operação ainda dependia de aporte dos acionistas e cuja geração de caixa estava projetada para o futuro.

Da avaliação da administradora do FIP-IE

50. A Defesa tece considerações sobre a avaliação dos títulos PORT11 feita pelo FIP-IE, aduzindo, inicialmente, que não se aponta nos autos quem a teria realizado, tampouco são apresentados papéis de trabalho ou elementos que justificassem suas conclusões. Acrescenta que a própria SIN teria constatado que esta avaliação se baseou em critérios e premissas diferentes daquelas que foram utilizadas pela emissora dos títulos e determinou o arquivamento do processo.

51. Nesse contexto, a Defesa relaciona suas discordâncias em relação aos parâmetros utilizados na avaliação dos títulos PORT11 detidos pelo FIP-IE:

- a taxa livre de risco utilizada;
- a média de risco de mercado desde 1929, de 6,43%, que seria desproporcional, pois o risco de mercado em período recente estaria na faixa de 4,5% a 5%;
- o cálculo do prêmio risco país;
- o setor de mineração para definição do beta e não o de portos;
- a utilização de prêmio de risco tamanho microcap; que não se condiz com as operações do Porto Sudeste.
- a utilização de desconto de 50% por falta de liquidez dos títulos, que seria exagerado, tendo a RSM utilizado 20%;
- o cálculo do prêmio de risco específico da empresa;
- o cálculo das operações do Porto usando como proxy o setor de mineração e não o portuário e de logística;
- a desconsideração de outros produtos relevantes escoados pela Porto Sudeste e que integram os *royalties* dos títulos; e
- o suposto histórico de pouca movimentação de carga, em desacordo com o histórico observado.

Observância de princípios de razoabilidade e proporcionalidade

52. Subsidiariamente, os Acusados requerem que eventual penalidade aplicada leve em consideração parâmetros de razoabilidade e proporcionalidade, pugnando pela aplicação de pena de advertência. Sua atuação não teria causado prejuízos a investidores ou trazido vantagens indevidas aos Acusados e, ademais, a RSM ACAL seria empresa de pequeno porte, sem capacidade financeira para arcar com multas demasiadamente onerosas, que não cumpririam efeito educativo.

VI. DISTRIBUIÇÃO

53. Em reunião do Colegiado de 21.12.2021, o Diretor Fernando Galdi foi designado relator do PAS (1413830). Em 11.01.2022, após o fim de seu mandato, houve a designação do Presidente



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Marcelo Barbosa como relator provisório (1423990) e, por fim, em reunião do Colegiado em 24.05.2022, fui designado relator (1510425).

VII. APURAÇÃO REALIZADA PELA SEP

54. Após receber o Processo de Origem (§§12-13 supra), a SEP solicitou esclarecimentos dos administradores da Porto Sudeste V.M.²⁹ e da própria Companhia Auditada³⁰, a respeito da ausência de reconhecimento de *impairment* dos títulos PORT11 detidos pela última, dada a persistente insuficiência de geração de caixa operacional por parte da Controladora, que tem fundamentado a manutenção do parágrafo de ênfase por parte dos auditores. Também pediu justificativa para a observação constante do laudo da RSM Finanças, sobre “o baixo nível de assertividade das projeções contidas nos budgets históricos, com relação ao desempenho efetivo” (§24 supra).

55. As respostas³¹, em síntese, aduzem que

- o *valuation* feito pela RSM Finança adotou a premissa informada pela administração da Porto Sudeste S.A. de que os *royalties* somente começariam a ser pagos a partir do exercício de 2024, pois, apesar de a Controladora operacional, emissora dos PORT11, ter uma geração de caixa operacional positiva desde o exercício de 2018 (valores de receita apurada da ordem de mais de R\$ 1 bilhão nos 9 primeiros meses do ano de 2021), o pagamento dependeria da quitação prévia dos financiamentos sêniores da sociedade, que era esperado para ocorrer no exercício de 2024;
- o valor contábil dos PORT11 já considerava que não haveria o recebimento de qualquer valor a título de *royalties* durante os anos de 2019, 2020, 2021, 2022 ou 2023, fato que era, portanto, de conhecimento da RSM, e não constituiu um fato estranho às projeções elaboradas pelos administradores da Companhia Auditada e da Porto Sudeste S.A.
- a expectativa futura de início do recebimento dos *royalties* de forma alguma impactaria no risco de recuperabilidade do valor dos títulos PORT11, pois valores não pagos são acumulados ao saldo devedor dos títulos e serão pagos posteriormente, não impactando o valor recuperável dos títulos trazido a valor presente.
- o valor contábil dos PORT11 estava validado, tanto pela avaliação da RSM Fianças, quanto pela Ernst & Young, auditora independente da Porto Sudeste S.A., tendo as duas chegado à mesma conclusão da administração da Companhia Auditada e da Controladora, no que se refere à manutenção das premissas e expectativas de valor dos *royalties* que dão lastro aos títulos PORT11;
- a Porto Sudeste S.A. mantém atualizados os seus modelos financeiros com base em premissas e critérios técnicos apurados anualmente pela sua administração e validados pela RSM ACAL e pela Ernst & Young;
- a Porto Sudeste S.A. anualmente revisa as premissas e aprova o plano de negócios com base em estimativas e análise estritamente técnicas, apoiadas em estudos e perspectivas para o setor de

²⁹ Doc. 1428232 do PA 19957.004466/2020-65.

³⁰ Doc. 1461143 do PA 19957.004466/2020-65.

³¹ Docs. 1452906 e 1483940 do PA 19957.004466/2020-65.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

atuação da sociedade elaborados por consultores independentes, projeções econômicas de instituições financeiras reconhecidas, informações oficiais de entes governamentais brasileiros e estrangeiros e análises de entidades representativas de participantes do setor;

- as estimativas de preços de commodities, bem como as premissas macroeconômicas, possuem um certo grau de incerteza, de forma que as empresas não deveriam ser questionadas por terem usado premissas diferentes do que de fato veio a se concretizar no futuro (“olhar pelo retrovisor”), desde que bem embasadas, sendo natural e esperado observar variações entre o budget/projeção e o realizado, especialmente em setores como o da Porto Sudeste S.A.;
- contudo, as projeções e expectativas da Controladora para o exercício de 2019 teriam se mostrado, em larga medida, bastante assertivas, pois a previsão de faturamento era de USD 479.253 mil, que acabou se confirmando em um faturamento realizado de USD 488.097 mil, atingindo um volume próximo do esperado. O custo variável previsto era de USD 356.647 mil, entretanto o incorrido foi de USD 361.021 mil.
- as taxas de desconto são atualizadas periodicamente, informadas nas demonstrações financeiras da Controladora e validadas durante as auditorias, utilizando-se a metodologia CAPM;
- os valores presentes dos *royalties* podem variar tanto para cima quanto para baixo, sendo tais “valores justos” contabilizados e atualizados no balanço da Porto Sudeste V.M. de cada trimestre. Portanto, a realização de um *impairment* deste ativo financeiro seria uma declaração de que a Companhia acredita na não-recuperabilidade de parte relevante deste ativo, uma hipótese não compatível com a visão atual do negócio; e,
- por fim, com a reavaliação constante a valor justo dos títulos PORT11, que garantiria a representação fidedigna do seu valor recuperável, a própria realização de um teste de *impairment* perderia o sentido de ser e acabaria por se configurar como uma desnecessária redundância, havendo previsão quanto a isto no item 5³² do CPC 01(R1), que excepciona a sua aplicação sobre ativos financeiros dentro do alcance do Pronunciamento Técnico CPC 38.

56. Em vista desses esclarecimentos e da documentação encaminhada pela Companhia Auditada e pela Controladora, a SEP emitiu parecer³³, no qual consignou não ter identificado indícios de que seus processos de elaboração de orçamento anual e de projeção de fluxos de caixa para fins de elaboração de testes de *impairment* não estivessem alinhados àquelas práticas consagradas no mercado e meio acadêmico e amplamente utilizadas por companhias, abertas ou não.

57. A volatilidade dos diversos fatores envolvidos nas projeções impacta o nível de incertezas nas projeções e é, justamente, por meio da taxa de desconto, que se busca incorporar essas incertezas nos cálculos de valor presente dos fluxos futuros projetados, não havendo elementos a

³² “5. Este Pronunciamento Técnico não se aplica a ativos financeiros dentro do alcance do Pronunciamento Técnico CPC 38 – Instrumentos Financeiros: Reconhecimento e Mensuração, propriedades para investimento mensuradas ao valor justo (...).”

³³ Doc. 1498627 do PA 19957.004466/2020-65.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

indicar que os procedimentos de avaliação estavam sendo empregados de forma inapropriada pela Companhia Auditada ou sua Controladora.

58. Para a SEP, a RSM Finanças teria sido infeliz em sua declaração sobre o suposto “baixo nível de assertividade das projeções”, pois como o próprio laudo afirma na sequência, as incertezas das projeções dos fluxos de caixa eram consideradas na taxa de desconto, afirmação que a SEP ressalta concordar. Por fim, a SEP concluiu que não caberia acusação e nem mesmo censura aos administradores da Companhia Auditada, arquivando o processo em relação a eles e encaminhando suas conclusões para a SNC/GNA.

59. Em 25.05.2022, o Processo Origem, com as conclusões da SEP, foi recebido de volta pela SNC/GNA, que, após ciência, determinou seu arquivamento³⁴.

VIII. PARECER TÉCNICO

60. Devidamente comunicada (1407841), em 13.12.2021, do envio do processo ao Colegiado para sorteio de relator, de modo a que, a seu critério, nos termos do art. 38³⁵ da RCVM nº 45/21, oferecesse manifestação técnica complementar acerca da Defesa, no prazo de 30 dias do sorteio, a SNC somente apresentou tal manifestação em 14.06.2022, após minha designação como relator, ocorrida em 24.05.2022, mantendo-se inerte durante o período em que PAS esteve sob a relatoria do Diretor Fernando Galdi e do Presidente Marcelo Barbosa, designados em 21.12.2021 e 11.01.2022, respectivamente.

61. Em linhas gerais, a SNC alega em sua manifestação que a Defesa não teria logrado superar nenhum dos pontos que apontou na peça acusatória.

62. Quanto à alegação de que não haveria evidências de dissonância entre o Relatório de Auditoria e a realidade financeira da Companhia Auditada, a SNC aponta que, com base nas disposições da NBC TA 570 – Continuidade Operacional, não haveria dúvidas de que os Acusados tinham plena convicção da necessidade de informar, com destaque apropriado, o risco de continuidade operacional da Porto Sudeste V.M..

63. Na visão da SNC, tanto as notas explicativas, quanto o Relatório de Auditoria cumpriram este dever informacional adequadamente, conforme os termos do próprio parágrafo de ênfase, reproduzido na NR 25 do §30 supra. A área técnica insurge-se, justamente, contra a contradição entre as informações corretamente trazidas e as conclusões dos Acusados.

³⁴ Docs. 1508060 e 1511079 do PA 19957.004466/2020-65.

³⁵ Art. 38. Após a designação do Relator, a superintendência pode, a seu critério, oferecer manifestação técnica complementar acerca das razões da defesa, no prazo de 30 (trinta) dias contados da reunião do Colegiado em que houver sido realizado o sorteio ou a distribuição por conexão. Parágrafo único. Na hipótese de a superintendência adotar a providência de que trata o caput, o Relator deve abrir igual prazo para nova manifestação da defesa.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

64. Em resumo, a Companhia Auditada incorria em prejuízos sucessivos e necessitava de aporte financeiro de seus acionistas ou da captação de recursos de terceiros para sua continuação operacional. Assim, conforme dispõe o CPC 01 – Redução ao Valor Recuperável de Ativos, em especial seu item 12³⁶, haveria indicativos da ocorrência de *impairment* de seus ativos, como o próprio parágrafo de ênfase também indicava. Nesse sentido, a SNC não considera aceitável que a não realização do *impairment* tenha sido baseada em projeções da própria Companhia Auditada extremamente auspiciosas e que não vinham sendo efetivadas ao longo dos anos.

65. Por fim, menciona a análise feita pelos avaliadores do FIP-IE, que levou ao reconhecimento de significativo *impairment* dos títulos PORT11 detidos pelo fundo, em vista da consideração de premissas tais como projeção de movimentação do Porto Sudeste pela Controladora não condizente com histórico de movimentação ao longo dos últimos anos, ausência de perspectiva de aumento dessa movimentação, entre outras.

66. Segundo a manifestação complementar, ao contrário do sustentado pela Defesa, seria exatamente pelo fato de os administradores do FIP-IE já terem reconhecido o *impairment* dos títulos é que a SIN opinou pelo arquivamento do processo, e não por suposta correção dos cálculos revisados pela RSM ACAL.I

Rio de Janeiro, [=] de 2023

João Accioly

Diretor

³⁶ “12. Evidência proveniente de relatório interno que indique que um ativo pode ter se desvalorizado inclui a existência de: a) fluxos de caixa para adquirir o ativo ou necessidades de caixa subsequentes para operar ou mantê-lo, que sejam significativamente mais elevadas do que originalmente orçadas; b) fluxos de caixa líquidos reais ou lucros ou prejuízos operacionais gerados pelo ativo, que são significativamente piores do que aqueles orçados; c) queda significativa nos fluxos de caixa líquidos orçados ou no lucro operacional ou um aumento significativo no prejuízo orçado gerado pelo ativo; ou d) prejuízos operacionais ou saídas de caixa líquidas em relação ao ativo, quando os números do período atual são agregados com números orçados para o futuro.”