

EXTRATO DA SESSÃO DE JULGAMENTO DO PROCESSO ADMINISTRATIVO
SANCIONADOR CVM nº RJ2014/7352

- Acusados: Frederico Marinho Carneiro da Cunha
João Miguel Mallet Racy Ferreira
José Antonio Tornaghi Grabowsky
Michael Wurman
- Ementa: Suposta omissão de informações nos Formulários ITRs da companhia.
Absoluções.
- Decisão: Vistos, relatados e discutidos os autos, o Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, com base na prova dos autos e na legislação aplicável, por unanimidade de votos, DECIDIU:

ABSOLVER os acusados **Frederico Marinho Carneiro da Cunha; João Miguel Mallet Racy Ferreira; José Antonio Tornaghi Grabowsky e Michael Wurman** da imputação de omissão, nos formulários ITRs referentes aos 2º e 3º trimestres de 2011 da Companhia, de incertezas relacionadas à necessidade de ajustes em orçamentos de obra, em suposta infração aos artigos 14 e 29 da Instrução CVM nº 480/2009, c/c o art. 153 da Lei nº 6.404/76.

Com a entrada em vigor do Decreto nº 8.652, de 2016, a decisão de absolvição transita em julgado na primeira instância, dessa forma, a CVM não mais interpõe recurso de ofício ao Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional.

Proferiram defesas orais os advogados Juliana Guimarães, representando os acusados *Frederico Marinho Carneiro da Cunha* e *Michael Wurman*; Paula Magalhães, representante do acusado *João Miguel Mallet Racy Ferreira*; e Rafael Salles, representando o acusado *José Antônio Tornaghi Grabowsky*.

Presente o Procurador-federal Leonardo Montanholi dos Santos, representante da Procuradoria Federal Especializada da CVM.

Participaram da Sessão de Julgamento os Diretores Pablo Renteria, Relator, Gustavo Borba, Henrique Balduino Machado Moreira, e o Presidente da CVM, Marcelo Barbosa, que presidiu a Sessão.

Ausente o Diretor Gustavo Machado Gonzalez.

Rio de Janeiro, 16 de janeiro de 2018.

Pablo Renteria
Diretor-Relator

Marcelo Barbosa
Presidente da Sessão de Julgamento

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/7352

- Acusados:** José Antonio Tornaghi Grabowsky
Michel Wurman
João Miguel Mallet Racy Ferreira
Frederico Marinho Carneiro da Cunha

Assunto: Responsabilidade de administradores da PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações pela omissão, nas demonstrações financeiras intermediárias, de incertezas relacionadas à necessidade de revisão de orçamentos, com impacto no reconhecimento da receita da companhia (infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, combinado com os artigos 14 e 29 da Instrução CVM nº 480/2009).

Relator: Diretor Pablo Renteria

RELATÓRIO

I. DO OBJETO E DA ORIGEM.

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP para apurar a responsabilidade de José Antonio Tornaghi Grabowsky (“José Grabowsky”), Michel Wurman (“Michel Wurman”), João Miguel Mallet Racy Ferreira (“João Mallet”) e Frederico Marinho Carneiro da Cunha (“Frederico Cunha”), membros da diretoria da PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações (“Companhia”, ou “PDG”), por infração aos artigos 14¹ e 29² da Instrução CVM nº 480/2009, c/c o artigo 153³ da lei nº 6.404/1976, em função da suposta omissão, nos Formulários dos 2º e 3º ITR de 2011 da Companhia, de incertezas relacionadas à necessidade de ajustes em orçamentos de obras, em inobservância ao disposto nos itens 39⁴ e 40⁵ do Pronunciamento Técnico CPC 23 e aos itens 125⁶, 129⁷ e 131⁸ do Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1), aprovados, respectivamente, por meio das Deliberações CVM nº 592/2009 e 676/2011.

2. Este processo originou-se do Processo CVM nº RJ2013/74, por meio do qual foram analisadas as demonstrações financeiras da PDG, no âmbito de supervisão temática prevista no Plano Bienal de Supervisão do biênio 2011-2012 (fls. 162).

II. DOS FATOS APURADOS PELA SEP.

3. Em divulgação realizada sobre os resultados do 3º trimestre de 2011, a PDG informou que, nos nove meses acumulados até o 3º trimestre de 2011, havia atingido uma receita líquida de R\$ 5,06 bilhões (+27% em relação ao mesmo período do ano anterior) e R\$ 752 milhões de lucro líquido ajustado, 14% maior se comparado com esse mesmo período de 2010 (fls. 306-306v).

4. O Valor Geral de Vendas (VGV)⁹ atingiu R\$ 6,47 bilhões, 68% do ponto médio do *guidance* do ano de 2011 (9-10 bi), representando um crescimento de 32% em relação ao mesmo período de 2010 (fls. 305).

5. No mesmo diapasão, a Companhia divulgou, em 2.1.2012, uma prévia dos resultados do exercício social de 2011, com a informação de que atingiu o *guidance* de lançamentos para o ano de 2011, com lançamentos totais de R\$ 9,008 bilhões (fls. 307).

6. Porém, em 4.4.2012, a PDG divulgou os seus resultados preliminares não auditados referentes ao exercício social de 2011 (fls. 302-304), no qual informou a ocorrência de um *“impacto negativo não recorrente no 4T11 de R\$ 222,15 milhões devido à revisão de orçamentos de projetos com obras terceirizadas”*.

7. O comunicado informou que as construtoras adquiridas pela Companhia adotavam a prática de terceirizar obras, o que acabou por provocar danos e acarretar efeitos não provisionados, em função da necessidade de substituir o parceiro pela própria construtora (fls. 303v).

8. Após a revisão dos orçamentos de obras, a demonstração de resultado no quarto trimestre de 2011 apresentou um prejuízo líquido de R\$ 20,377 milhões, em substituição a um lucro líquido de R\$ 102,316 milhões, caso não tivessem ocorrido os ajustes contábeis decorrentes da referida revisão de orçamento (fls. 304).

III. DA ACUSAÇÃO

9. Em sua análise, a SEP observou que, *"em nenhum momento dos trimestres anteriores e mesmo durante o 4º trimestre de 2011, a administração da Companhia informou o mercado quanto à possibilidade de revisar os seus orçamentos"* (fls. 453).

10. A área técnica sustentou, no entanto, que *"ao menos antes da divulgação dos Formulários 2º e 3º ITR/2011, os administradores da Companhia já tinham ciência da necessidade de revisões de orçamentos de obras de terceiros, que somente vieram a ser divulgadas em 4.4.2012"* (fls. 453).

11. A SEP expôs, inicialmente, que a PDG divulgou suas prévias operacionais do 4º trimestre de 2011 em 2.1.2012 (fls. 307), o que, para a área técnica, indicava que a Companhia controlava em tempo real (i) o volume dos seus lançamentos e (ii) o volume de vendas contratadas líquidas.

12. Em seguida, apontou que a PDG informou, em 10.9.2012, em resposta a ofício que se reportava às demonstrações financeiras de 2011¹⁰, que o sistema de controles internos da Companhia *"possibilita o acompanhamento diário dos orçamentos de obra atualizados mensalmente pelo INCC (Índice Nacional de Custo da Construção) versus a sua realização, o que contribui para a prevenção de variações relevantes ao longo da existência do projeto, de forma a garantir que as informações de evolução de obra e receitas apropriadas estejam em conformidade com a margem efetiva dos projetos"*.

13. Na mesma correspondência, a PDG afirmou que *"as informações geradas pelo sistema da Companhia são base de informação para a tomada de decisão de cunho operacional, gerencial e administrativo, por seus Administradores"*, o que contribuiria para *"a realização de atividades de forma tempestiva"*.

14. Outro indício destacado pela Acusação foi a ata da reunião realizada em 3.2.2012, na qual estiveram presentes o acusado João Mallet e outros dois executivos da Companhia, um conselheiro fiscal e dois representantes da firma de auditoria independente (fls. 194-197).

15. Desta ata, consta menção a trabalho de reavaliação dos custos das obras que teria sido realizado durante o ano de 2011, bem como ao fato de que obras com custos previstos subestimados sofreram ajustes em seus orçamentos, conforme trecho a seguir:

"Para o exercício de 2011, a auditoria externa contratou engenheiros para revisar o curso orçado e realizado das obras. Os executivos da companhia informaram que, durante o ano de 2011, foi realizado um trabalho profundo para reavaliar os custos das obras. As obras que tinham os custos subestimados tiveram o custo orçado ajustado, com os devidos impactos no resultado. Os executivos não apuraram o valor total do impacto no resultado do exercício de 2011" (fls. 194).

16. A SEP também concluiu que *"no curso de trabalhos realizados pelos auditores independentes ao longo de 2011 e início de 2012 (...) havia um conjunto relevante de empreendimentos inacabados com orçamento completamente despendido"*, que estava sendo discutido com representantes da PDG (fls. 464-465).

17. A área técnica baseou-se, para isso, em uma série de correspondências e trocas de informações, anexadas aos autos às fls. 198-220. Entre elas, o Termo de Acusação destacou a comunicação realizada em 8.8.2011 entre a gerente de controladoria da PDG, o acusado João Mallet e os auditores independentes da Companhia, dando conta de 36 empreendimentos que estavam *"com 100% do POC¹¹ em 30.06.2011 e que possuíam prazo de entrega após o 2º ITR de 2011"* (fls. 199).

18. A existência de tantos empreendimentos inacabados e com a totalidade de orçamentos despendida até 30.6.2011 indicaria, para a SEP, a necessidade de ajustes que impactariam substancialmente a receita e o resultado reconhecidos pela PDG.

19. Outra comunicação destacada pela Acusação foi o e-mail trocado entre representante da PDG e o auditor independente, em 8.3.2012, mencionando a existência de empreendimentos com 100% do POC em 30.9.2011 e 31.12.2011 e o fato de ter havido evolução do custo incorrido nos empreendimentos após essas datas. Para a SEP, tais correspondências corroborariam a conclusão de que os administradores da Companhia tinham conhecimento da existência de *"conjunto relevante de empreendimentos que necessitavam de ajustes nos orçamentos, ao menos desde os trimestres encerrados em 30.06.2011, 30.09.2011 e 31.12.2011"* (fls. 465).

20. Em 21.11.2013 e 5.2.2014, a SEP solicitou manifestação dos acusados a respeito dos pontos relatados acima (fls. 245-248, 258-259, 265-266), mas as respostas (fls. 249-251, 271-273, 287-289) não afastaram a conclusão de que, ao menos antes da divulgação dos Formulários dos 2º e 3º ITR/2011, eles já teriam ciência da necessidade de revisões nos orçamentos de obras de terceiros, divulgadas apenas em 4.4.2012.

21. A SEP destacou que apesar de, nas respostas acima, terem afirmado que naqueles trimestres *"não houve ajustes de orçamento que impactassem de forma relevante as demonstrações financeiras da Companhia, motivo pelo qual não foram objeto de destaque em divulgação ao mercado"*, o diretor-presidente, José Grabowsky, e o diretor vice-presidente e de relações com investidores, Michel Wurman consignaram que **"o processo de análise e revisão de custos encontrava-se em andamento, com a revisão de obras que somavam mais de R\$6 bilhões de custo sob administração da Companhia"** (fls. 463). (grifos da SEP)

22. Declaração similar foi feita pelo diretor-financeiro João Mallet (fls. 291).

23. Comentando essas alegações, a SEP apontou ser natural haver um lapso temporal entre o momento em que a necessidade de realização de ajustes é identificada e a conclusão dos trabalhos de revisão pelos quais o valor preciso do ajuste é determinado. No entanto, com base nos itens 39 e 40 do Pronunciamento Técnico CPC 23 e nos itens 125, 129 e 131 do Pronunciamento Técnico CPC 26, defendeu que, *"ainda que os administradores da Companhia não tivessem conhecimento do valor exato da revisão dos orçamentos das obras de terceiros, o fato de eles terem conhecimento sobre a necessidade dessa revisão já indica que deveria ter sido efetuada a divulgação, em notas explicativas, da possibilidade de ajustes relevantes"* (fl. 463).

24. A SEP apontou, também, que o art. 14 da Instrução CVM nº 480/2009 dispõe que o administrador deve *"divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor ao erro."* Já pelo art. 29 da mesma Instrução, o formulário ITR deve ser preenchido com os dados das informações contábeis trimestrais elaboradas de acordo com as regras contábeis aplicáveis ao emissor, nos termos dos artigos 25 a 27.

25. Para a área técnica, considerando os trabalhos efetuados pelos auditores independentes para avaliar os ajustes orçamentários, bem como o conhecimento técnico e a experiência de mercado e as atribuições estatutárias dos cargos ocupados pelos acusados, além dos deveres fiduciários previstos na Lei nº 6.404/1976, notadamente no artigo 153, não seria admissível que eles desconhecêssem a necessidade de realização de ajustes relevantes nos orçamentos de suas obras durante o ano de 2011.

26. Diante do exposto, a SEP acusou (i) José Grabowsky, diretor-presidente; (ii) Michel Wurman, diretor vice-presidente e de relações com investidores; (iii) João Mallet, diretor-financeiro; e (iv) Frederico Cunha, diretor de investimentos e acompanhamento gerencial, de infração aos artigos 14 e 29 da Instrução CVM nº 480/2009, combinados com o art. 153 da Lei nº 6.404/1976, "*em razão da elaboração e divulgação dos Formulários dos 2º e 3º ITR de 2011, preenchidos com base em demonstrações financeiras que omitiam as incertezas relacionadas à necessidade de ajustes em orçamentos de obras, em inobservância aos itens 39 e 40 do Pronunciamento Técnico CPC 23 e aos itens 125, 129 e 131 do Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1), aprovados, respectivamente, por meio das Deliberações CVM nº 592/2009 e 676/2011*" (fl. 467).

IV. DA MANIFESTAÇÃO DA PFE.

27. Em 6.8.2014, a Procuradoria Federal Especializada – PFE expressou o entendimento de que a peça acusatória preenchia os requisitos constantes dos artigos 6º e 11 da Deliberação CVM nº 538/2008¹².

V. DAS DEFESAS.

V.1. DAS ALEGAÇÕES PRELIMINARES.

28. José Grabowsky alegou, inicialmente (fls. 549-569), que a acusação teve origem em investigação feita no âmbito de outro processo sancionador (PAS CVM nº RJ2014/3616), instaurado contra ele e os demais acusados com o objetivo de averiguar a responsabilidade pela suposta negociação de valores mobiliários com o uso de informação privilegiada, entre janeiro e março de 2012.

29. A informação privilegiada em questão seria justamente o futuro impacto negativo da revisão dos orçamentos, cuja não divulgação constitui objeto do presente processo. Porém, embora também tenha comprado e vendido ações de emissão da PDG em setembro e dezembro de 2011, após a divulgação do 2º e do 3º ITR da PDG, ele não foi acusado, no PAS CVM nº RJ2014/3616, de **insider trading** por essas negociações "*porque a SEP não conseguiu, ali, se convencer de que o Defendente, no momento daquelas negociações, detinha qualquer informação relevante não divulgada*" (fl. 552).

30. Assim, insurgiu-se José Grabowsky contra o fato de a SEP ter mudado de ideia no presente processo, acusando-o de não ter divulgado a informação sobre a revisão dos orçamentos, que, supostamente, seria de seu conhecimento desde agosto de 2011.

31. Por sua vez, Michel Wurman e Frederico Cunha alegaram, preliminarmente, em defesa conjunta (fls. 609-644), ter ocorrido, por parte da CVM, violação do princípio da proteção à confiança, corolário do princípio da segurança jurídica. Isso porque os mesmos fatos que dão base ao presente processo já teriam sido analisados no já mencionado PAS CVM nº RJ2014/3616, no qual foram acusados da prática de **insider trading**.

32. Para os acusados, portanto, os mesmos fatos serviram para instauração de dois processos separados, com duas imputações legais distintas. No entanto, segundo alegam, “[s]e já foi instaurado processo em decorrência de um conjunto factual específico, há legítima segurança de que não surgiram novas acusações em razão daqueles mesmos fatos” (fls. 614).

33. Nessa linha, defenderam que se operou preclusão administrativa no presente processo, não podendo a Administração Pública instaurar outro processo com base em fatos que já eram objeto de outro processo, sem diligências específicas ou adicionais, “nem mesmo intimação específica para fins da Deliberação nº 538” (fls. 617). Em síntese, “(...) tendo a CVM decidido por não acusar os Defendentes por suposta falha informacional no PAS RJ2014/3616, não pode agora instaurar novo processo, sem qualquer fato novo que o justifique” (fls. 617). Diante disso, na visão dos acusados, o presente processo deveria ser declarado nulo e arquivado.

34. No tocante a João Mallet, sua defesa alegou, preliminarmente (fls. 513-536), que, por meio de pedido de manifestação descontextualizado e genérico, a SEP o questionou a respeito da ausência de menção, nas informações financeiras da PDG relativas aos três primeiros trimestres do ano de 2011, da necessidade da realização de ajustes em orçamentos de empreendimentos da Companhia.

35. Em função disso, alegou não ter podido prestar todos os esclarecimentos necessários para elucidar as questões da área técnica, principalmente sobre a contabilização da atividade de incorporação, que possui muitas peculiaridades. Declarou, também, em sua resposta, que, à época de sua manifestação, ele não fazia mais parte da administração da PDG e não possuía mais os correspondentes arquivos e documentos. Mesmo tendo se colocado à disposição para prestar esclarecimentos no contexto adequado, a CVM nunca teria solicitado manifestações adicionais.

36. Também ressaltou que o conteúdo dos esclarecimentos prestados à área técnica referia-se a processo de análise e revisão de custos ordinários e recorrentes na PDG, não significando que, à época da divulgação das informações trimestrais de 2011 da Companhia, ele tivesse conhecimento do impacto negativo futuro da revisão do orçamento de obras de terceiros.

37. Segundo argumentou, apenas revisões orçamentárias de obras que impactassem de alguma forma o resultado mereceriam o devido destaque nas informações financeiras, o que teria acontecido com a revisão orçamentária das obras da Agre, mas, apenas nas últimas semanas de março de 2012, quando se tomou conhecimento de sua materialidade. Teria sido apenas a partir de então que a referida revisão deixou de ser ordinária e culminou no atraso da divulgação das demonstrações financeiras do exercício social de 2011.

38. Também em sede preliminar, João Mallet alegou que teria havido violação ao princípio do *non bis in idem*, pois ele já figura como acusado no PAS CVM nº RJ2014/3616 pelos mesmos fatos que são objeto do presente processo, não obstante a utilização de normativos diferentes em cada uma das acusações.

39. Defendeu que, além da iguade fática, a argumentação utilizada pela SEP no presente processo, para concluir que ele teria conhecimento prévio da necessidade de revisão de orçamentos de obras, foi a mesma utilizada no processo supramencionado. Assim, propugnou pelo arquivamento do presente processo, até mesmo para que se evite a possibilidade de existir decisões contraditórias da CVM sobre o mesmo fato.

V.2. DAS RAZÕES DE MÉRITO.

Da adequada divulgação dos riscos do negócio.

40. Em suas defesas, os Acusados alegaram, de forma similar, que os riscos próprios à atividade desenvolvida pela Companhia sempre foram divulgados nos seus prospectos de ofertas públicas de ações e nos subsequentes Formulários de Referência.

41. Segundo Michel Wurman e Frederico Cunha, tais documentos "*destacaram sistematicamente que a Companhia está sujeita a eventuais impactos negativos em suas obras, decorrentes das mudanças do cenário econômico e outros fatores*" (fls. 618).

42. João Mallet declarou que a PDG já divulgava, de forma clara e objetiva, que "*o grande histórico de sucesso da Companhia poderia ser descontinuado*", conforme trecho do item 4.1 da versão 10 do Formulário de Referência de 2011, em vigor no início de 2012, em que a PDG afirmava, principalmente: "*Podemos não ser capazes de manter, ou aumentar, o nosso histórico de crescimento*". Destacou, ademais, que esse fator de risco já era divulgado ao mercado bem antes disso, citando o prospecto de oferta pública de distribuição secundária, datado de 19.1.2010. Alegou, assim, que "*o mercado sempre foi alertado de que uma queda abrupta poderia ocorrer, apesar do sucesso do crescimento da PDG até então*" (fls. 516-517).

43. Na mesma direção, o acusado José Grabowsky apontou que no prospecto de abertura de capital da PDG e nos prospectos das ofertas posteriores, "*mencionou-se, entre os fatores de risco, a possibilidade de 'construções (...) não serem finalizadas de acordo com o cronograma estipulado, resultando em um aumento de custos' e 'custos dos projetos (...) serem aumentados em função de atrasos no desenvolvimento dos empreendimentos imobiliários e aumentos nos próximos custos de construção já que, salvo a Goldfarb e a CHL, nenhuma das nossas Subsidiárias desenvolve atividades de construção própria'*" (fls. 553).

44. José Grabowsky também afirmou que, ao divulgar as suas demonstrações financeiras, a Companhia ressaltava que os orçamentos e todas as demais estimativas estavam sujeitos a mudanças. Transcreveu, então, o seguinte trecho, constante das demonstrações financeiras intermediárias do 2º e do 3º trimestres de 2011:

"2. Políticas Contábeis e CPCs.

(...)

2.2. Base de apresentação:

*Na preparação das demonstrações financeiras são adotadas premissas para o reconhecimento das estimativas para registro de certos ativos, passivos e outras operações como: provisões para contingências, provisão para créditos de liquidação duvidosa, provisão para distratos, vida útil dos bens do imobilizado e propriedade para investimentos, **custo orçado dos empreendimentos em construção**, percentual de andamento para investimento, avaliação da realização de crédito fiscal diferido, ativo decorrente de prejuízo fiscal e base negativa acumulada de exercícios anteriores, classificação de curto e longo prazo, entre outros. **Os resultados a serem apurados, quando da concretização dos fatos que resultaram destas estimativas, poderão ser diferentes dos valores no reconhecimento destas estimativas, poderão ser diferentes dos valores reconhecidos nas presentes demonstrações. A Administração monitora e revisa periódica e tempestivamente estas estimativas e suas premissas.***

Os valores contábeis de ativos e passivos reconhecidos que representam itens objeto de hedge a valor justo que, alternativamente, seriam contabilizados ao custo amortizado, são ajustados para demonstrar as variações nos valores justos atribuíveis aos riscos que estão sendo objeto de hedge.

A Companhia revisa as suas estimativas e premissas, pelo menos, anualmente” (fls. 554, grifos da defesa).

Do caráter ordinário das revisões de orçamento.

45. Os Acusados alegaram, em suas respectivas defesas, que revisões de orçamentos ocorrem de forma ordinária em praticamente toda obra e se inserem no curso normal dos negócios, principalmente em empreendimentos imobiliários que possuam complexidade e duração altas. Defenderam, dessa forma, que o acompanhamento das obras leva constantemente a eventuais ajustes, que são compensados entre si nos resultados consolidados das companhias.

46. Michel Wurman e Frederico Cunha citaram, nesse sentido, resposta dos auditores a questionamento da CVM sobre a rotina de revisão de orçamentos constante das fls. 175 e ss., no sentido de que fazia parte de seus trabalhos discutir a revisão de orçamentos de maneira usual.

47. Defendeu José Grabowsky, no entanto, que a mera possibilidade de ajuste de orçamento (sem verificação de sua necessidade e dimensão) não pode ser tratada como evento extraordinário, frisando que o alerta e a informação sobre essa possibilidade, aos usuários das demonstrações, estavam claros. Assim, para o acusado, antes da indicação clara da ocorrência de impacto relevante nas demonstrações financeiras da PDG, causada por eventuais revisões de orçamentos, não se poderia exigir divulgação adicional, acrescentando que esse argumento seria ainda mais forte em casos de ITRs.

48. No mesmo sentido, João Mallet defendeu que à época dos ITRs de 2011, faltavam elementos mínimos para entender a gravidade da revisão nos orçamentos da Companhia e que, portanto, não infringiu o dever de diligência previsto no art. 153 da Lei nº 6.404/1976, estando a sua conduta respaldada pela *business judgment rule*, pois *“a não abertura da informação sobre a revisão cotidiana de obras foi certamente uma decisão refletida, uma vez que a tão comentada revisão ainda não tinha grande proporção – e isto está em consonância com todos os dados existentes à época. Por último, foi uma decisão desinteressada, pois o administrador não logrou benefício ilícito algum com o ocorrido”* (fl. 520).

Da revisão extraordinária realizada em 2012.

49. Alegaram, portanto, os Acusados, que à época dos ITRs de 2011 não havia nenhum dado adicional a ser divulgado, além do risco que fora destacado nas notas explicativas e no prospecto da Companhia. Foi somente nas últimas semanas de março de 2012, com o término da revisão dos orçamentos e a verificação do impacto no resultado, anunciado em abril daquele ano, *“que se passou a deter uma informação que devesse ser divulgada, e ela o foi”* (fl. 555).

50. Do mesmo modo, João Mallet argumentou que apenas revisões orçamentárias de obras que impactassem de alguma forma o resultado mereceriam destaque nas informações financeiras. Teria sido isso o que aconteceu com a revisão orçamentária das obras da Agre, companhia cujo controle foi adquirido pela PDG em 2010 e que representava cerca de 40% de seu volume geral de vendas, e que possuía muitas obras conduzidas por terceiros. Segundo declarou, apenas nas últimas semanas de março de 2012 se tomou conhecimento da materialidade da revisão dos orçamentos das obras da Agre, e teria sido apenas a partir de então que a referida revisão deixou de ser ordinária.

51. José Grabowsky apresentou exemplos de companhias abertas do setor imobiliário que teriam enfrentado, naquela época, a mesma necessidade da PDG de

revisão no acompanhamento e na contabilização do efetivo custo incorrido nas obras. Essas companhias abertas anunciaram impactos relevantes em seus resultados que não foram precedidos de informação prévia a respeito de processo de revisão em curso, mas, assim como no caso da Companhia, a possibilidade de revisão do orçamento constava das notas explicativas às demonstrações financeiras de todas elas.

52. No mesmo sentido, Michel Wurman e Frederico Cunha mencionaram matéria da revista *Veja* de abril de 2012 (fls. 648-649), onde se noticia que o mercado imobiliário presenciou significativo aumento no número de lançamentos, o que, devido à escassa mão de obra disponível no mercado, fez com que os custos disparassem.

53. De acordo com os Acusados, a revisão dos orçamentos das obras que impactou o resultado apurado no último ITR de 2011 se deu durante a instalação, no segundo semestre daquele ano, do sistema SAP na Agre. Este processo teria se estendido ao longo dos primeiros meses de 2012, sem que houvesse qualquer informação quanto à sua conclusão e possível impacto no resultado da PDG até o início de março de 2012. Segundo as defesas, foi essa demora que teria levado ao retardamento do fechamento das demonstrações financeiras de 2011 e do início dos trabalhos de auditoria. Conseqüentemente, o encerramento dos trabalhos de levantamento de tais demonstrações também sofreu atraso, tendo sido concluído apenas em 5.4.2012.

54. Seria prova disso, segundo a defesa de José Grabowsky, o e-mail enviado pelo auditor independente, em 5.3.2012, propondo um cronograma de fechamento das demonstrações financeiras da Agre (fls. 203). Outra prova seria o e-mail enviado dias depois, em 8.3.2012, por meio do qual o auditor solicitava uma visita aos empreendimentos da Agre para dar andamento ao processo de auditoria (fls. 206).

55. Tendo o trabalho sido concluído na última semana de março de 2012, não seria razoável a presunção da acusação de que a administração deveria ter alertado, nas divulgações do 2º e 3º trimestres de 2011, sobre a possibilidade de ajustes relevantes.

Da improcedência dos indícios apontados pelo termo de acusação.

56. Os Acusados questionaram os quatro indícios nos quais o termo de acusação se baseou para concluir que eles sabiam, desde agosto de 2011, que ocorreria uma revisão do orçamento das obras que geraria impactos negativos e relevantes nas demonstrações financeiras divulgadas em abril de 2012.

57. O primeiro indício foi a divulgação pela PDG, em 2.1.2012, da prévia operacional do 4º trimestre de 2011, com base na qual a Acusação teria concluído que a Companhia matinha controle em tempo real tanto do seu volume de lançamentos quanto do seu volume de vendas contratadas líquidas.

58. Para os Acusados, o termo de acusação não demonstrou como este fato evidenciaria o prévio conhecimento da necessidade de revisão de orçamentos e do seu impacto, pois o volume de lançamentos e vendas em nada se confunde com a informação a respeito do custo das obras e da sua aderência aos orçamentos. Defenderam, nesse sentido, que o controle de custos é muito mais complexo do que o de lançamentos e vendas e não se dava em tempo real.

59. Segundo José Grabowsky “[o] volume de vendas é uma informação gerencial, facilmente levantada pela simples compilação de dados enviados pelos corretores e cartórios, sem maiores dificuldades. E o volume de lançamentos

decorre da própria decisão da administração, que pode ou não decidir pelo lançamento de determinado empreendimento, bastando consolidar os números totais da Companhia” (fls. 567).

60. Acrescentou João Mallet que, no caso da PDG, além das obras próprias e de terceiros, ainda havia outra dificuldade: a inacabada integração dos controles internos, sistemas e processos de gestão de sociedades adquiridas pela Companhia. Dessa forma, a capacidade da PDG de divulgar prévias operacionais não provaria que ela possuísse controle de custos e orçamentos em tempo real.

61. O segundo indício apontado pela Acusação foi a resposta da PDG (fls. 74-75) ao Ofício/CVM/SEP/GEA-5/Nº 2011/2012, datada de setembro de 2012, e onde se teria afirmado que a Companhia possuía um sistema de controles internos e um sistema SAP adequados, que permitiam o acompanhamento diário dos orçamentos das obras (Vide itens 12 e 13 retro).

62. Michel Wurman e Frederico Cunha afirmaram que se retiraram formalmente da PDG em maio de 2012 e que não tiveram conhecimento do recebimento do ofício e nem participaram da resposta citada pela acusação. Caso contrário, *“certamente teriam prestado informações de maneira diferente”* (fls. 624).

63. Porém, tanto eles quanto José Grabowsky e João Mallet afirmaram que a resposta é datada de setembro de 2012, bastante posterior à integração dos sistemas SAP das controladas da Companhia e muito posterior à revisão dos orçamentos anunciada em abril daquele mesmo ano.

64. Michel Wurman e Frederico Cunha mencionaram outros esclarecimentos da Companhia à SEP, a respeito de seus controles internos e integração de sistemas, que teriam sido ignorados pela Acusação, mas que deixariam claro que a integração de dados de orçamentos de suas obras com suas controladas somente foi concluída no segundo semestre de 2012¹³. Apontaram, também, a existência nos autos de respostas à SEP, posteriores àquela tida como indício pela área técnica, nas quais a PDG teria deixado claro que a integração do SAP ainda necessitava de revisões e que as revisões de orçamentos e o seu controle ainda se encontravam em fase de análise (fls. 70 e ss.).

65. Nessa última resposta, a Companhia informou que a revisão de todos os seus processos operacionais e de controle ainda estava em andamento, e que pretendia divulgar ao mercado suas conclusões no final de março de 2013, o que de fato ocorreu.

66. Acrescentaram Michel Wurman e Frederico Cunha que, em outra resposta da Companhia, protocolada em 28.3.2013, foi informado que o processo de integração de gestões e controles de três sociedades adquiridas entre os anos de 2008 e 2010 foram concluídos apenas no segundo semestre de 2012 (fls. 149 e ss.).

67. Portanto, alegaram os Acusados que, antes do segundo semestre de 2012, o acompanhamento de orçamentos de obras da PDG possuía diversas deficiências, ao contrário da premissa da qual partiu a Acusação, de que a Companhia possuía sistemas que possibilitavam, em 2011, o acompanhamento em tempo real dos orçamentos.

68. Nas palavras de João Mallet, *“[e]m setembro de 2012, período posterior ao período de preparo dos ITRs de 2011, provavelmente muitas das deficiências e defasagens encontradas na verificação feita nas obras de terceiros (principalmente da Agre) em março de 2012, foram solucionadas, ou, ao menos, estavam mais evoluídas e atualizadas, razão pela qual provavelmente a resposta da Companhia foi feita da forma constante na fl. 74 – pois foi dada no contexto de setembro de 2012”* (fls. 525).

69. Aduziu que o sistema de orçamento utilizado pela Agre não era similar ao da PDG, e a inserção de suas informações no SAP, que *"depende 100% de inputs humanos para que possa funcionar com efetividade"* se revelou *"bastante trabalhosa"*. Asseverou, também, que obras de terceiros não eram computadas no SAP e quase 40% das obras da Agre eram realizadas em parcerias. Ademais, *"se o input necessário para o sistema é feito de forma incorreta, ou com atrasos significativos, o sistema vai computar uma informação que pode não condizer com a realidade"* (fls. 526).

70. De acordo com João Mallet, na Agre, a entrada em produção do SAP (tecnicamente chamada de *go live*) se deu em dezembro de 2011, mas, muitos outros ajustes foram feitos posteriormente, para que as informações pudessem corresponder de forma cada vez mais fiel à realidade. Assim, apenas nas últimas semanas de março de 2012 foi possível fechar os resultados, conforme comprovaria o e-mail, datado de 5.3.2012 (fls. 203), trocado entre ele e o auditor independente da PDG, em conjunto com demais funcionários da Companhia, em que se apontou que o sistema utilizava informações de setembro de 2011.

71. José Grabowsky acrescentou que apenas em 24.9.2012 as deficiências identificadas pelo auditor independente na revisão das demonstrações financeiras foram incluídas no item 10.6 da 4ª versão do Formulário de Referência de 2012. Segundo sua defesa, nesse dia foram incluídas pela primeira vez observações a respeito de melhorias no controle da Companhia, e somente com a apresentação do relatório contendo as recomendações, emitido em 10.9.2012, que as deficiências então apontadas foram informadas aos administradores da PDG.

72. Assim, em agosto e novembro de 2011, os controles internos pareciam adequados aos administradores e ao auditor independente, *"e não havia informação sobre a necessidade de rever os orçamentos de terceiros de maneira generalizada e extraordinária, e muito menos do potencial valor ou impacto dessa revisão"* (fls. 562).

73. Michel Wurman e Frederico Cunha reiteraram que não se pode exigir que notas explicativas informem fatos que não são conhecidos ao tempo de sua elaboração, reafirmando que as dificuldades com a integração da Agre, companhia então recém-adquirida, teriam atrasado o fechamento das demonstrações anuais¹⁴.

74. Restaria claro, aduziram, diante de todo o exposto, que, antes do segundo semestre de 2012, o acompanhamento de orçamentos contava com diversas deficiências, que só teriam sido solucionadas com a completa integração de controles e sistemas entre a PDG e suas controladas.

75. Ainda a esse respeito, Michel Wurman e Frederico Cunha acostaram apresentação realizada ao conselho de administração em reunião de 16.3.2012 (fls. 670-687), que demonstraria que, no momento considerado pela SEP, não se conhecia a necessidade de revisão de orçamento, tendo em vista que tal apresentação não continha qualquer dado financeiro e somente mencionava dados operacionais, *"justamente porque os dados financeiros ainda não eram conhecidos"* (fls. 632).

76. O terceiro indício apontado pela SEP foi o fato de que, durante os trabalhos de revisão das demonstrações financeiras trimestrais, os auditores independentes encaminharam, em 8.8.2011, um e-mail a diretores da companhia (entre eles o acusado João Mallet) com uma lista de 36 empreendimentos que estariam com 100% do POC em 30.6.2011 e tinham prazo de entrega após o 2º ITR de 2011.

77. Sobre este e-mail, João Grabowsky argumentou que não se poderia extrair a consequência vislumbrada pela Acusação, caso contrário, *“os próprios auditores deveriam ter ressaltado suas opiniões sobre as demonstrações do segundo trimestre, que então reviam, e as do trimestre seguinte”*. Destacou, ainda, que os empreendimentos em xeque eram apenas 36, de um total de mais de 900 projetos tocados pela Companhia (fls. 563-564).

78. Acrescentou que a indicação de que todo o orçamento de uma obra já esteja consumido não significa que ela não esteja concluída, ainda que não tenha sido entregue. Isso porque seria normal, após a conclusão das obras, surgirem problemas burocráticos que impedem a entrega do imóvel, que, enquanto não solucionados, revertem-se em despesas que são consideradas contabilmente como custo da obra.

79. Alegou que, de qualquer forma, o fato de a obra consumir mais recursos do que o previsto não indica que haverá impacto materialmente relevante no orçamento das obras de todos os outros empreendimentos em andamento.

80. João Mallet aduziu que os 36 empreendimentos com o POC a 100% não se tratavam de obras terceirizadas da Agre e que os seus efeitos já estavam refletidos nos resultados da PDG do 2º trimestre de 2011, *“não tendo causado impacto relevante”* e não havendo, *“portanto, relação alguma entre o POC de tais 36 empreendimentos com o estouro orçamentário extraordinário nos custos das obras da Agre”* (fls. 530).

81. No mesmo sentido, a Acusação apontou o e-mail, datado de 8.3.2012, trocado entre o auditor independente e a pessoa ligada à PDG, sem cópia a qualquer diretor, mencionando a existência de alguns empreendimentos com 100% do orçamento consumido e custos posteriormente incorridos.

82. Segundo João Grabowsky, não se pode dizer que essa mensagem leva à conclusão de que os administradores da Companhia conheciam a necessidade de ajustes nos orçamentos, pois *“não se entende como uma mensagem de março de 2012 seria indício do conhecimento de informação em agosto de 2011”* (fls. 563).

83. Para ele, este e-mail evidencia apenas que as discussões sobre o cumprimento dos orçamentos dos empreendimentos fazia parte da rotina dos trabalhos de encerramento de período.

84. Michel Wurman e Frederico Cunha, por sua vez, alegaram que esses empreendimentos já estavam registrados no sistema SAP, que não permite novos gastos em obras com orçamentos totalmente atingidos sem que eles sejam revistos¹⁵, e que empreendimentos nessa condição nada têm a ver com os que impactaram negativamente o resultado da Companhia em março de 2012.

85. Para eles, *“(...) o que a Acusação deixa de compreender é que não houve qualquer extraordinariedade na revisão de orçamentos indicada nos e-mails, visto que, como apontado acima, a revisão de orçamentos era algo absolutamente usual. O que ocorreu em 2012 foi a necessidade de rever os orçamentos em maior intensidade, a ponto de impactar o resultado da Companhia, e essa necessidade de revisão somente foi identificada no processo de implementação do SAP na Agre, bem como na finalização das demonstrações financeiras, ou seja, muito depois dos 2º e 3º ITR de 2011”* (fls. 629).

86. Por fim, o quarto indício trazido pela SEP de que os Acusados tinham ciência, já em meados de 2011, da necessidade de uma revisão relevante nos

orçamentos de obras da Companhia, foi a ata de reunião realizada em 3.2.2012, que fazia referência ao trabalho de reavaliação de custos das obras ao longo de 2011.

87. João Grabowsky alegou que a Acusação não estabeleceu uma relação entre tal reunião, ocorrida somente em fevereiro de 2012 e considerada preparatória para a elaboração das demonstrações financeiras do exercício de 2011, e *“uma suposta obrigação do Defendente – que sequer participou da reunião – de divulgar três ou seis meses antes, nas notas explicativas que acompanhavam as informações trimestrais, um alerta extraordinário sobre a possibilidade de vir a ocorrer, no futuro, um impacto no resultado pela revisão dos custos das obras”* (fl. 565).

88. Aduziu que a ata da reunião não indicaria que a informação sobre o impacto no resultado já fosse de conhecimento dos diretores da PDG que dela participaram, constando, apenas, que o auditor independente teria informado aos presentes da contratação de engenheiros para vistoriar obras, mas, conforme e-mail acostado à fl. 206, esses profissionais só iniciaram as vistorias no início de março de 2012. Em resposta, os executivos afirmaram que as revisões de orçamento eram periodicamente realizadas a cada encerramento de trimestre e eram consideradas nos resultados.

89. Assim, *“[o] conteúdo da ata claramente se refere a revisões anteriores de orçamentos, ao longo do exercício, e que já tinham impactado nos resultados divulgados nos trimestres, de maneira rotineira e não material. E isso a ponto de constar da ata claramente a informação de que '[o]s executivos não apuraram o valor total do impacto no resultado do exercício de 2011 (...)’”* (fls. 566).

90. João Mallet afirmou que, na data da reunião, 3.2.2012, *“não se tinha conhecimento do montante real de uma revisão orçamentária que ainda estava em trâmite e que dependia, de forma substancial, de diversas verificações que ainda seriam feitas”* e que *“o andamento das obras da Agre e as respectivas vistorias físicas ocorreram nas semanas seguintes, culminando na entrega do primeiro relatório de Agre em 21.3.2012 pelos auditores independentes à PDG”* (fls. 528-530).

91. Michel Wurman e Frederico Cunha também afirmaram que não estavam presentes à reunião, mas, que supunham ter ela tratado principalmente do processo de implantação e integração de sistemas da Companhia com suas controladas.

Outras alegações.

92. Michel Wurman e Frederico Cunha alegaram que não se poderia responsabilizá-los por qualquer falha nos ITRs da PDG, pois não eram responsáveis pela elaboração das demonstrações financeiras¹⁶.

93. Frederico Cunha *“sequer acompanhava, a qualquer título e em qualquer fase, a elaboração de quaisquer demonstrações financeiras”*, cabendo a ele, como diretor de investimentos e acompanhamento gerencial da PDG, a análise e aprovação de novos investimentos e acompanhamento gerencial dos projetos imobiliários da Companhia (fls. 633)¹⁷. O acusado afirmou que desempenhava suas funções por meio de relatórios gerenciais de cada projeto, com foco no retorno do investimento e não por meio de relatórios contábeis, tendo em vista que a contabilização da atividade de incorporação é bastante específica e não correspondia às suas atribuições.

94. Por sua vez, embora mais próximo do processo de elaboração dos documentos, pois que acompanhava a sua evolução, Michel Wurman, *“no segundo semestre de 2011, já não acompanhava discussões de mérito com os auditores, ou com a equipe interna, responsáveis pela elaboração das demonstrações para definir*

a interpretação de normas contábeis e a maneira como os registros contábeis seriam feitos" (fls. 634).

95. Assim, com base no art. 158¹⁸ da Lei nº 6.404/1976, afirmaram que cada diretor é responsável por suas próprias atribuições, não se justificando a sua responsabilização. Complementaram que a responsabilidade administrativa pressupõe a individualização da conduta tida como irregular por parte da acusação, em respeito ao princípio da responsabilidade subjetiva que rege o processo administrativo sancionador.

96. No caso concreto, alegaram que "a Acusação limitou-se a presumir a culpabilidade dos Defendentes, sem qualquer comprovação de sua participação efetiva na elaboração das notas explicativas dos ITR questionados", ferindo também o princípio da presunção de inocência (fls. 637).

97. Por fim, Michel Wurman e Frederico Cunha argumentaram que não há, no caso concreto e por parte da CVM, motivação para punir. Isso porque, "em casos como o presente, a função de um processo sancionador esvazia-se pela falta de relevância educacional em punir por falta de informação que, embora não tenha constado das notas explicativas dos ITR questionados, constou expressamente no Formulário de Referência da Companhia e de todos os seus prospectos" (fls. 640).

98. João Mallet, por sua vez, concluiu que não houve infração ao art. 14 da Instrução CVM nº 480, pois "todas as informações contidas nos ITRs de 2011 são verdadeiras, completas e consistentes; condizentes, portanto, com toda a informação e documentação existente à época dos ITRs deb2011", além de terem sido elaborados de acordo com as regras contábeis aplicáveis à PDG, nos termos dos artigos 25 a 27 daquela Instrução CVM. Ademais, apontou que eles foram "entregues dentro do prazo regulatório aplicável e acompanhados de relatório de revisão limitada do auditor externo independente", não havendo, portanto, violação ao artigo 29 da norma (fl. 532).

99. Nessa esteira, questionou a aplicabilidade, ao caso, dos itens 125, 129 e 131 do CPC 26, tendo em vista que, conforme disposto no seu item 4, "tal pronunciamento não se aplica à estrutura e conteúdo de demonstrações contábeis elaboradas segundo o CPC 21, exceto pelos itens 13 a 35" (fls. 533).

VI. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO.

100. Em reunião do Colegiado ocorrida em 27.1.2015, fui sorteado como relator deste processo.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 16 de janeiro de 2018.

Pablo Renteria
Diretor-Relator

¹ "Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro."

² "Art. 29. O formulário de informações trimestrais - ITR é documento eletrônico que deve ser:

I – preenchido com os dados das informações contábeis trimestrais elaboradas de acordo com as regras contábeis aplicáveis ao emissor, nos termos dos artigos 25 a 27 da presente Instrução; e

II – entregue pelo emissor no prazo de 45 (quarenta e cinco) dias contados da data de encerramento de cada trimestre."

³ "Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios."

⁴ "39. A entidade deve divulgar a natureza e o montante de mudança na estimativa contábil que tenha efeito no período corrente ou se espera que tenha efeito em períodos subsequentes, salvo quando a divulgação do efeito de períodos subsequentes for impraticável."

⁵ "40. Se o montante do efeito de períodos subsequentes não for divulgado porque a estimativa do mesmo é impraticável, a entidade deve divulgar tal fato."

⁶ “125. A entidade deve divulgar, nas notas explicativas, informação acerca dos pressupostos relativos ao futuro e outras fontes principais de incerteza nas estimativas ao término do período de reporte que possuam risco significativo de provocar ajuste material nos valores contábeis de ativos e passivos ao longo do próximo exercício social. Com respeito a esses ativos e passivos, as notas explicativas devem incluir detalhes elucidativos acerca:

(a) da sua natureza; e

(b) do seu valor contábil ao término do período de reporte.”

⁷ “129. As divulgações descritas no item 125 devem ser apresentadas de forma a ajudar os usuários das demonstrações contábeis a compreender os julgamentos que a administração fez acerca do futuro e sobre outras principais fontes de incerteza das estimativas. A natureza e a extensão da informação a ser divulgada variam de acordo com a natureza dos pressupostos e outras circunstâncias. Exemplos desses tipos de divulgação são os que seguem:

(a) a natureza dos pressupostos, ou de outras incertezas, nas estimativas;

(b) a sensibilidade dos valores contábeis aos métodos, pressupostos e estimativas subjacentes ao respectivo cálculo, incluindo as razões para essa sensibilidade;

(c) a solução esperada de incerteza e a variedade de desfechos razoavelmente possíveis ao longo do próximo exercício social em relação aos valores contábeis dos ativos e passivos impactados; e

(d) uma explicação de alterações feitas nos pressupostos adotados no passado no tocante a esses ativos e passivos, caso a incerteza permaneça sem solução.”

⁸ “131. Por vezes, é impraticável divulgar a extensão dos possíveis efeitos de um pressuposto ou de outra fonte principal de incerteza das estimativas ao término do período de reporte. Nessas circunstâncias, a entidade deve divulgar que é razoavelmente possível, com base no conhecimento existente, que os valores dos respectivos ativos ou passivos ao longo do próximo exercício social tenham que sofrer ajustes materiais em função da observação de uma realidade distinta em relação àqueles pressupostos assumidos. Em todos os casos, a entidade deve divulgar a natureza e o valor contábil do ativo ou passivo específico (ou classe de ativos ou passivos) afetado por esses pressupostos.”

⁹ Valor Geral de Vendas equivale às vendas realizadas sobre os lançamentos, indicando o potencial de geração futura de receita da Companhia.

¹⁰ OFÍCIO/CVM/SEP/GEA-5/Nº211/2012 (fl. 74).

¹¹ Sigla para **percentage of completion** (porcentagem de realização). Segundo a SEP, POC “constitui um critério para reconhecimento de receita com base no percentual de obra concluída” (fl. 465).

¹² PARECER/Nº159/2014/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU (fls. 470-471).

¹³ P. ex., no esclarecimento citado no RA/CVM/SEP/GEA-5/Nº116/2013 (fls. 162-166), “[c]om a aquisição dessas empresas [CHL, Goldfarb e Agre], a PDG procurou manter [...] parcela significativa de seus negócios independentes, bem como seus controles, processos de gestão e preparação de demonstrações financeiras, em um ambiente único de relações com investidores. Desse modo, a partir da aquisição da Agre, em 2010, iniciou-se o processo de busca de sinergia na gestão dos negócios de forma integrada e coordenada com a preparação das demonstrações financeiras (SAP). (...) No segundo semestre de 2012, foi concluída a integração do processo de elaboração dos orçamentos de obras, os quais eram realizados individualmente pelos gestores de cada empresa” (fls. 164-165).

¹⁴ A defesa fez referência a trecho das demonstrações não auditadas divulgadas pela PDG: “O fechamento das demonstrações anuais com as áreas contábeis de cada unidade de negócio e com a auditoria, para uma empresa do nosso tamanho, é um processo bastante complexo, e acabou sendo dificultado pela implementação do sistema SAP. (...) Hoje, uma parcela das obras que ficaram com terceiros apresentam atrasos e custos não previstos anteriormente. Com o intuito de refletir isso, decidimos revisar os orçamentos em R\$ 222 milhões, sendo o efeito no resultado de R\$ 140 milhões” (fl. 308).

¹⁵ A defesa acostou ao processo carta de consultor da IBM, “integrador e desenvolvedor para o sistema SAP em diversas companhias” (fls. 628), em que consta o seguinte trecho: “Utilizando as melhores práticas de mercado, a Solução SAP realiza então os controles de custos, receitas com integração nativa com a Contabilidade, garantindo a integridade das informações e a propagação automática de quaisquer alterações de receitas (aumento de preços, por exemplo) ou de custos (aumento de custos orçados de obra, por exemplo) para os controles internos e, consequentemente, para a sua correta contabilização.

Adicionalmente, **quando o custo orçado é totalmente atingido, qualquer nova compra apenas poderá ser realizada com a alteração do custo orçado e lançamento de tal despesa no sistema, garantindo que a contabilidade reflita essa alteração**” (fl. 651, grifos da defesa).

¹⁶ Mencionam ainda que, em julho de 2011, quando Michel Wurman passou a ser Diretor Vice-Presidente e Diretor de Relações com Investidores da PDG, a assembleia geral extraordinária da companhia deliberou a reforma de seu estatuto social, alterando as atribuições e alguns cargos da Diretoria, o que reforçaria o fato de que os acusados não se envolviam nas questões financeiras. Nesse sentido, transcrevem o item de deliberação 3.1 da referida AGE: “3.1. Aprovar as seguintes reformas do estatuto social da Companhia (“Estatuto Social”) e sua consolidação: (A) alterar a estrutura da Diretoria da Companhia da seguinte maneira (i) o cargo de Diretor de Investimentos e Planejamento Gerencial passará a ser denominado Diretor de Investimentos e Acompanhamento Gerencial, sendo que lhe serão subtraídas as seguintes competências: ‘implementar o modelo de gestão da Companhia nas sociedades investidas’ e ‘dirigir as atividades de co-incorporação da Companhia’ e lhe será atribuída a seguinte nova competência ‘monitorar e gerir as vendas e lançamentos da Companhia e controladas’; (ii) o cargo de Diretor Vice-Presidente Financeiro passará a ser denominado Diretor Vice-Presidente, sendo que não mais lhe competirão as atribuições de caráter financeiro e lhe serão atribuídas as seguintes novas competências: ‘elaboração e implementação do planejamento estratégico da Companhia e controladas’; e ‘elaboração e implementação das metas da Companhia e controladas’(...)”.

¹⁷ De acordo com o §9º do art. 17 do estatuto social da PDG, estas eram as atribuições do cargo de Frederico Cunha: “Diretor de Investimentos e Acompanhamento Gerencial. Ao Diretor de Investimentos e Acompanhamento Gerencial compete: (a) analisar e aprovar novos investimentos para a realização das atividades da Companhia; (b) monitorar e gerir as vendas e lançamentos da Companhia e controladas; (c) monitorar a performance dos investimentos imobiliários da Companhia e controladas; e (d) realizar o acompanhamento gerencial dos projetos da Companhia e controladas” (fls. 295V).

¹⁸ A defesa, embora não o mencione, faz referência ao §3º do art. 158 da Lei nº 6.404/1976: “Art. 158. (...) §3º. Nas companhias abertas, a responsabilidade de que trata o §2º ficará restrita, ressalvado o disposto no §4º, aos administradores que, por disposição do estatuto, tenham atribuição específica de dar cumprimento àqueles deveres.”

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2014/7352

Acusados: José Antônio Tornaghi Grabowsky

Michel Wurman
João Miguel Mallet Racy Ferreira
Frederico Marinho Carneiro da Cunha

Assunto: Responsabilidade de administradores da PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações pela omissão, nas demonstrações financeiras intermediárias, de incertezas relacionadas à necessidade de revisão de orçamentos, com impacto no reconhecimento da receita da companhia (infração ao art. 153 da Lei nº 6.404/1976, combinado com os artigos 14 e 29 da Instrução CVM nº 480/2009).

Relator: Diretor Pablo Renteria

VOTO

I. OBJETO E ORIGEM.

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela Superintendência de Relações com Empresas – SEP para apurar a responsabilidade dos membros da diretoria da PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações (“Companhia” ou “PDG”) José Antônio Tornaghi Grabowsky (“José Grabowsky”), Michel Wurman, João Miguel Mallet Racy Ferreira (“João Mallet”) e Frederico Marinho Carneiro da Cunha (“Frederico Cunha” e, em conjunto com os demais, “Acusados”), por infração aos artigos 14¹ e 29² da Instrução CVM nº 480/2009, c/c o artigo 153³ da Lei nº 6.404/1976, em função da suposta omissão, nos Formulários ITR referentes ao 2º e 3º trimestres de 2011 da Companhia, de divulgação de incertezas relacionadas à necessidade de ajustes relevantes em orçamentos de obras, em inobservância ao disposto nos itens 39⁴ e 40⁵ do Pronunciamento Técnico CPC 23 e aos itens 125⁶, 129⁷ e 131⁸ do Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1), aprovados, respectivamente, por meio das Deliberações CVM nº 592/2009 e 676/2011.

2. Apresentaram individualmente as suas defesas o diretor-presidente José Grabowsky e o diretor-financeiro João Mallet, e apresentaram defesa conjunta o diretor vice-presidente e de relações com investidores Michel Wurman e o diretor de investimentos e acompanhamento gerencial Frederico Cunha.

II. DAS PRELIMINARES.

3. Os Acusados, preliminarmente, alegam a similaridade entre os fatos examinados neste processo e aqueles objeto do PAS CVM nº RJ2014/3616, instaurado contra eles e outros administradores da PDG para apurar uma eventual utilização de informação privilegiada na negociação de valores mobiliários de emissão da Companhia. Argumentam, a propósito, que a instauração de novo processo administrativo, com base nos mesmos fatos, violaria o princípio da confiança, corolário da segurança jurídica, bem como configuraria *bis in idem*, devendo, por essas razões, ser reconhecida a sua nulidade.

4. Em que pesem os argumentos apresentados, as alegações não merecem prosperar. A formulação de duas ou mais imputações a partir de fatos comuns constitui fenômeno jurídico amplamente conhecido, que nada apresenta de irregular, tendo em vista a possibilidade de o agente infringir, com sua conduta, mais de uma norma legal.

5. Ademais, os fatos apurados em cada processo são apenas em parte comuns. Se, de um lado, há coincidência da informação que teria sido omitida dos informes trimestrais e utilizada na negociação de valores mobiliários, de outro lado,

é importante ressaltar que as supostas infrações teriam ocorrido em momentos distintos. Enquanto no PAS CVM nº RJ2014/3616 apura-se suposta prática de **insider trading** nos meses de janeiro a março de 2012, no processo ora em julgamento, apura-se se a necessidade de revisão material dos orçamentos de obras da Companhia foi indevidamente omitida nos ITR referentes ao 2º e 3º trimestres de 2011.

6. Em suma, não há coincidência de fatos nem de infrações, o que, a meu ver, desautoriza qualquer alegação de *bis in idem* ou de quebra de confiança.

7. Ainda em sede preliminar, João Mallet alega que, durante a fase de investigação, foi instado pela área técnica a se manifestar a respeito dos fatos sob apuração neste processo, de forma descontextualizada e genérica, o que não lhe teria permitido esclarecer as questões pertinentes ao caso. Acrescenta ter-se colocado, na ocasião, à disposição da CVM para prestar esclarecimentos adicionais, mas, nada mais lhe foi solicitado.

8. No mesmo sentido, Michel Wurman e Frederico Cunha alegam terem sido surpreendidos com a instauração do presente processo sem "*intimação específica para os fins da Deliberação n.º 538*" (fls. 614).

9. De fato, compulsando os autos, verifico que os ofícios enviados aos Acusados, em cumprimento ao art. 11 da Deliberação CVM nº 538, de 2008, não seguiram a melhor técnica. Os quesitos formulados pela área técnica me parecem excessivamente genéricos, o que não contribui para a efetiva elucidação dos fatos. Note-se, ademais, que os ofícios contêm referências equivocadas ao art. 155, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976, bem como ao art. 13 da Instrução CVM nº 358, de 2002, que não guardam relação alguma com os fatos apurados neste processo. Ao que tudo indica, a área técnica reaproveitou inadvertidamente ofícios de outro procedimento.

10. Parece-me que a oportunidade é propícia para lembrar a relevância do pedido de esclarecimentos, de que trata o art. 11 da Deliberação CVM nº 538/2008, para a boa instrução dos procedimentos investigativos nesta autarquia. Se o pedido for bem formulado, os esclarecimentos recebidos podem contribuir de maneira efetiva para a qualidade da atividade sancionadora, pois que conferem à Superintendência da CVM, ou à Procuradoria Federal Especializada, a oportunidade de examinar criticamente a robustez dos elementos de prova já colhidos, previamente à formação do juízo acusatório. De posse dos esclarecimentos, as áreas podem identificar a necessidade de novas diligências, ou se convencerem da improcedência da acusação, evitando, assim, a consumação de recursos públicos com a tramitação de processos sancionadores mal instruídos. Cuida-se, portanto, de importante medida de promoção da eficiência administrativa, que as áreas técnicas da CVM devem prestigiar na maior medida possível.

11. De todo modo, voltando ao caso em análise, as falhas identificadas nos ofícios enviados aos Acusados não comprometem a higidez deste processo administrativo sancionador. É pacífico nesta autarquia o entendimento de que o pedido de esclarecimentos, formulado pela área técnica da CVM em cumprimento ao art. 11 da Deliberação CVM nº 538/2008⁹, "*não confere (...) um direito subjetivo aos investigados, nem deve ser confundido com defesa prévia*¹⁰".

12. Observo, ademais, que, ao serem intimados para a apresentação de suas defesas, os Acusados tiveram acesso integral aos autos e a oportunidade de contestar o Termo de Acusação e requerer a produção das provas que considerassem pertinentes, não se verificando, portanto, nenhum prejuízo advindo da forma pela qual lhes foi solicitada a manifestação prévia.

13. Afasto, portanto, pelas razões expostas, as preliminares suscitadas pelos Acusados.

III. DO MÉRITO.

14. A SEP pede a responsabilização dos Acusados, todos eles ex-membros da Diretoria da companhia aberta PDG, de atuação na área de incorporação imobiliária, pela omissão em divulgar, nos Formulários ITR referentes ao 2º e 3º trimestres de 2011 da Companhia, mudanças de estimativa contábil ou incertezas em estimativas de receita e resultado, originadas de relevante revisão de orçamentos de obras, anunciada em 4.4.2012 e que impactou o resultado do último trimestre de 2011. Segundo a área técnica, a necessidade dessa revisão significativa já seria de conhecimento da Companhia e dos Acusados, por ocasião da divulgação daqueles formulários.

15. A divulgação de mudanças e incertezas em estimativas é tratada nos itens 39 e 40 do Pronunciamento Técnico CPC 23 e nos itens 125, 129 e 131 do Pronunciamento Técnico CPC 26 (R1), de obediência obrigatória pelas companhias abertas. Com a omissão dessas informações, em desatendimento a estas regras contábeis, os Formulários ITR referentes ao 2º e 3º trimestres de 2011 não teriam divulgado, de acordo com a Acusação, informações verdadeiras e completas, configurando-se a infração aos artigos 14 e 29 da Instrução CVM nº 480/2009. Para a SEP, a conduta dos Acusados, que, como diretores da Companhia, eram responsáveis pela elaboração e divulgação dos formulários, teria configurado, também, a quebra do dever de diligência, exigido pelo art. 153 da Lei nº 6.404/1976.

16. Os Acusados alegam, em síntese, que não teria ocorrido a falha informacional apontada pela SEP, pois a Companhia sempre divulgou nos seus prospectos de ofertas públicas de ações e Formulários de Referência os riscos próprios à sua atividade. Alegam também que revisões de orçamento são feitas ordinariamente em empresas de construção civil e que a revisão ocorrida em 2012 teve caráter extraordinário, tendo sido causada, principalmente, por problemas de integração de sistemas de uma de suas controladas, que terceirizava grande parte de suas obras.

17. Acrescentam, nesse sentido, que outras companhias abertas do setor imobiliário também anunciaram, no mesmo período, revisões de orçamento, causadas, principalmente, pelo grande aumento do custo da mão de obra que acompanhou o "boom" imobiliário ocorrido à época.

18. Rebatem, principalmente, a conclusão da área técnica de que a revisão de orçamento de obras anunciada pela PDG em 4.4.2012 já seria de conhecimento deles por ocasião da publicação dos Formulários ITR referentes ao 2º e 3º trimestres de 2011, se não pelo valor anunciado, R\$222,15 milhões, pelo menos pela certeza de sua necessidade, em montante relevante.

19. A SEP relacionou os seguintes indícios que, na sua visão, comprovariam que, em 2011, a Companhia possuía controle rígido de orçamento de obras e que, portanto, a informação sobre a necessidade de revisão relevante nos orçamentos de obras já estava disponível em 14.8.2011 e em 13.11.2011, datas da publicação dos formulários:

- a divulgação, em 2.1.2012, das prévias operacionais do 4º trimestre de 2011, informando o volume dos lançamentos e o volume das vendas, no período;

- a resposta da PDG ao pedido de esclarecimentos sobre as suas demonstrações financeiras de 2011, na qual a Companhia informou que o seu sistema de controles internos possibilitava o acompanhamento diário dos orçamentos de obras;
- e-mails trocados entre executivos da Companhia e o auditor independente, informando a existência de empreendimentos com orçamento consumido; e
- a ata de reunião realizada em 3.2.2012 entre executivos da Companhia, um conselheiro fiscal e o auditor independente, que menciona trabalho de reavaliação dos custos das obras em 2011, bem como obras com custos subestimados e que sofreram ajustes em seus orçamentos.

20. Em vista disso, cumpre, inicialmente, avaliar esses indícios, confrontando-os com os argumentos em sentido contrário apresentados pelas defesas, para esclarecer se, à época dos 2º e 3º ITR de 2011, realmente já se dispunha, na Companhia, da informação a respeito da necessidade de revisão relevante dos orçamentos de obras.

21. Caso isso se confirme, deve-se verificar, então, se a omissão da informação nos formulários configurou infração às normas contábeis e societárias apontadas pela Acusação, e, nessa esteira, apurar a responsabilidade de cada um dos Acusados.

22. A meu ver, uma vez confrontados os indícios da acusação com os contraindícios trazidos pelas defesas, não resta devidamente comprovado que a revisão de orçamentos anunciada em abril de 2012 era conhecida, ou podia ser prevista, pelos Acusados nas datas da publicação dos Formulários ITR referentes ao 2º e 3º trimestres de 2011.

23. O primeiro elemento apontado pela SEP é o fato de a Companhia ter divulgado, em 2.1.2012, o seu volume de lançamentos e de vendas do 4º trimestre de 2011, o que, para a área técnica, indicaria que *"a PDG realizava um controle em tempo real (i) do seu volume de lançamentos, e (ii) do volume de vendas contratadas líquidas"*.

24. Embora não esteja explicitado no Termo de Acusação, esta afirmação faz crer que, para a SEP, este fato evidenciaria que a Companhia possuía, a par de um controle preciso de seus lançamentos e vendas, um sistema de controle de custos e orçamentos em tempo real.

25. Não consigo vislumbrar, porém, a relação entre o controle gerencial e financeiro de vendas e lançamentos de imóveis, que, acredito, possa ser feito em tempo real com ferramentas de gerenciamento de uso corrente, e a apropriação de custos de obras, que exige, sabidamente, atividades de campo e de escritório e envolve dezenas de variáveis, necessitando de sistemas de controle mais robustos.

26. Em outras palavras, não é porque uma construtora consegue determinar o seu volume de vendas em determinado período que ela também está em condições de apurar, nesse mesmo período, o custo de suas obras. O primeiro fato não conduz ao segundo.

27. Afasto, assim, como indício válido para comprovar que a PDG possuía controle rígido de orçamento e de custos de obras em 2011, o fato de ela ter divulgado, em 2.1.2012, o volume de lançamentos e de vendas alcançado no 4º trimestre de 2011.

28. Passo a apreciar, agora, o argumento da Acusação de que a própria Companhia teria assumido que o seu sistema de controles internos possibilitava o acompanhamento diário dos orçamentos de obras.

29. Apoiar-se o Termo de Acusação, para isso, na correspondência protocolada na CVM pela PDG em 10.9.2012 (fls. 74-75), como resposta ao pedido de esclarecimentos a respeito, entre outros assuntos, da adequação dos controles internos referentes ao acompanhamento dos orçamentos de obras, reconhecimento de receitas e segregação dos patrimônios de incorporação.

30. Na ocasião, a Companhia afirmou que *"considera que seu sistema de controles internos e contábil é eficiente em face da sua operação e do volume de atividades necessárias para a concretização de seus objetivos operacionais"* e que ele *"possibilita o acompanhamento diário dos orçamentos de obra"*, sendo *"base de informação para a tomada de decisão de cunho operacional, gerencial e administrativo, por seus Administradores"*.

31. Na medida em que o pedido de esclarecimentos reportava-se às demonstrações financeiras do exercício de 2011, a área técnica considerou a resposta, na forma como reproduzida acima, como espécie de confissão de que a PDG já possuía, naquele ano, um sistema de controles internos que permitia o acompanhamento diário dos custos de suas obras e que, portanto, a necessidade de revisão dos orçamentos anunciada em 2012 já seria conhecida na época de divulgação de seus Formulários ITR referentes ao 2º e 3º trimestres de 2011.

32. Os Acusados alegam, primeiramente, que estes esclarecimentos foram prestados em setembro de 2012, posteriormente à revisão dos orçamentos anunciada em abril daquele mesmo ano, e referiam-se à realidade da época, quando já havia sido realizada a integração dos sistemas SAP das controladas da Companhia, principalmente no tocante à Agre, que tinha grande parte das obras tocadas por terceiros.

33. Defendem que a revisão dos orçamentos de obras que impactou o resultado do último trimestre de 2011 foi apurada durante a instalação do sistema SAP na Agre e que apenas nas últimas semanas de março de 2012 foi possível fechar os resultados. Segundo os Acusados, a demora neste processo teria causado, inclusive, o atraso dos trabalhos de auditoria e do fechamento das demonstrações financeiras de 2011, que se deu somente em 5.4.2012.

34. Acrescentam que foram prestados outros esclarecimentos à SEP, presentes nos autos, além daquele tido como indício pela área técnica, mas, que teriam sido ignorados pela Acusação. Nesses esclarecimentos, a PDG teria explicado a situação exposta acima, em relação aos problemas que enfrentou com os sistemas de orçamento de obras de suas controladas e com as dificuldades no fechamento de suas demonstrações financeiras de 2011.

35. De fato, compulsando os autos, observo que, no curso do processo, a Companhia, em outras ocasiões que não a do ofício respondido em setembro de 2012, informou à área técnica que, entre 2011 e 2012, procedeu a ajustes em seus sistemas de acompanhamento de orçamentos e de apuração de custos, em especial quanto à integração dos sistemas utilizados por suas controladas, mas que este processo só se finalizou no segundo semestre de 2012.

36. Nessa direção, em 18.1.2013 e 28.3.2013 (fls. 67-72 e 149-152) a Companhia enviou à SEP esclarecimentos que complementaram a resposta enviada

em 10.9.2012, utilizada como prova pela Acusação, tendo relatado na última correspondência, que:

"Com a aquisição dessas empresas [CHL, Goldfarb e Agre], a PDG procurou manter [...] parcela significativa de seus negócios independentes, bem como os seus controles, processos de gestão e preparação de demonstrações financeiras, em um ambiente único de relações com investidores. Desse modo, a partir da aquisição da Agre, em 2010, iniciou-se o processo de busca de sinergia na gestão dos negócios de forma integrada e coordenada com a preparação das demonstrações financeiras (SAP). (...) No segundo semestre de 2012, foi concluída a integração do processo de elaboração dos orçamentos de obras, os quais eram realizados individualmente pelos gestores de cada empresa. (...) Dentre os benefícios da integração, houve o aprimoramento dos processos de orçamento de obras, bem como a convergência de todas as empresas para um critério uniforme, migrando todos os controles para uma plataforma única." (fls. 164-165).

37. Algumas comunicações acostadas aos autos, mantidas entre os auditores independentes e executivos da PDG, também indicam que, no primeiro trimestre de 2012, foi feito um trabalho de revisão de orçamentos nas obras da Agre. Em um deles, datado de 5.3.2012 (fls. 203), apontou-se que o sistema da Agre utilizava informações de setembro de 2011 e em outro, enviado dias depois, em 8.3.2012, o auditor solicitava uma visita a empreendimentos daquela controlada, para dar andamento ao processo de auditoria (fls. 206).

38. A *Ernst & Young Terco Auditores Independentes*, por sua vez, em seu Relatório de Recomendações sobre controles internos, relativo ao exercício de 2011, datado de 10.9.2012, mesma data da correspondência utilizada como indício pela SEP, consignou ter notado *"alguns problemas que envolvem a estrutura de controle interno e seu funcionamento, que consideramos fraquezas significativas"* (fls. 107), apontando, também, que *"durante a revisão do custo orçado da CHL, da Agre e da Goldfarb, verificamos oportunidades de melhoria na rotina de envio da atualização de orçamento dos empreendimentos de engenharia para o departamento de contabilidade"* (fls. 111).

39. Também apontaram que *"a Companhia efetuava controles manuais no processo de consolidação tanto da PDG quanto das Controladas, incluindo a Agre, a Goldfarb e a CHL. Como resultado, surgiram diversas inconsistências entre as empresas do grupo em cada versão das planilhas de consolidação originadas por alterações dos números que eram efetuadas manualmente com grande frequência em função da complexidade do organograma societário"* (fl. 108).

40. Consta também dos autos um relatório sobre controles internos emitido pela *KPMG Auditores Independentes*, que sucedeu a *Ernst & Young Terco* na auditoria independente da PDG. Nesse relatório, a KPMG consignou, relativamente ao monitoramento do custo orçado no 3º trimestre de 2012, que *"[D]urante a revisão do custo orçado da CHL, da Agre e da Goldfarb, verificaram-se oportunidades de melhoria na rotina de envio da atualização do orçamento dos empreendimentos da engenharia para o departamento de contabilidade"* (fls. 140-142).

41. Enfim, todos esses documentos e análises presentes nos autos mostram um quadro diferente do colocado pela Acusação, ancorado na mencionada resposta da PDG de que *"o seu sistema de controles internos possibilitava o acompanhamento diário dos orçamentos de obra versus a sua realização"*, enfraquecendo, portanto, a sua força probante em prol da tese acusatória.

42. Não só a Companhia havia, posteriormente, informado à área técnica que a integração de seus sistemas de orçamento de obras somente foi concluída no segundo semestre de 2012, quanto os auditores independentes atestaram a presença, em 2011 e 2012, de deficiências de controles internos, relacionadas à apuração de custos de obras.

43. A presença desses elementos, em sentido oposto ao afirmado pela Acusação, faz com que eu não possa considerar a resposta da PDG utilizada pela SEP, por si só, como prova de que a PDG, na data da publicação dos ITR referentes ao 2º e 3º trimestres de 2011, conseguia fazer um acompanhamento diário dos custos de suas obras, nem como indício concludente de que havia naquelas datas a disponibilidade da informação divulgada em 4.4.2012.

44. Outro indício coletado pela Acusação a favor da tese de que *"era de conhecimento dos administradores da Companhia que havia um conjunto relevante de empreendimentos que necessitavam de ajustes nos orçamentos, ao menos desde os trimestres encerrados em 30.06.2011, 30.09.2011 e 31.12.2011"* foram dois e-mails trocados entre executivos da Companhia e o auditor independente, informando a existência de empreendimentos com orçamento consumido.

45. O primeiro, datado de 8.8.2011, reportava a existência de 36 empreendimentos *"com 100% do POC¹¹ em 30.06.2011 e que possuíam prazo de entrega após o 2º ITR de 2011"* (fl. 199), o que indicaria, para a SEP, a necessidade de ajustes que impactariam substancialmente a receita e o resultado reconhecidos pela PDG.

46. Tal informação, no entanto, perde força quando confrontada com o número de empreendimentos imobiliários tocados pela Companhia, que chegava, à época, a várias centenas, conforme pode ser verificado nas Notas Explicativas 8-b e 8-c de suas demonstrações financeiras de 30.6.2011. A Acusação também não diligenciou em identificar em que proporção cada um daqueles 36 empreendimentos teria excedido o custo anteriormente previsto e qual teria sido o impacto conjunto desses estouros de orçamento no resultado da Companhia.

47. O segundo e-mail destacado pelo Termo de Acusação foi trocado entre representante da PDG e o auditor independente, em 8.3.2012, e menciona também a existência de empreendimentos com 100% do POC em 30.9.2011 e 31.12.2011 e o fato de ter havido evolução do custo incorrido nos empreendimentos após essas datas.

48. No entanto, cumpre observar a grande distância temporal entre as datas de fechamento dos ITR referentes ao 2º e 3º trimestres de 2011 e a mencionada mensagem eletrônica. Assim, o e-mail datado de 8.3.2012 não se mostra capaz de provar ou, ao menos, indicar, que os Acusados, nas datas de divulgação dos formulários trimestrais, sabiam da existência de problemas graves nos orçamentos das obras da Companhia.

49. Por fim, o último indício trazido pela Acusação foi a ata de reunião realizada em 3.2.2012, entre executivos da Companhia, um conselheiro fiscal e o auditor independente, que menciona a contratação de engenheiros para revisar o custo de obras orçado em 2011 e noticia ter havido revisão em custos de obras e ajustes em orçamentos daquele exercício, com os devidos impactos no resultado, registrando, também, que os *"executivos não apuraram o valor total do impacto no resultado do exercício de 2011."*

50. Cumpre observar novamente que a referida reunião ocorreu muitos meses após a divulgação dos ITR referentes ao 2º e 3º trimestres de 2011, de modo que a respectiva ata não me parece apta, nem mesmo em tese, a demonstrar que, nas

datas de divulgação das referidas demonstrações contábeis, a administração da Companhia já tinha conhecimento dos problemas relacionados à execução dos orçamentos de obras.

IV. CONCLUSÃO

51. Este Colegiado vem, de longa data, julgando processos administrativos sancionadores em que a prova dos eventuais ilícitos se apresenta sob a forma indiciária¹².

52. Como é pacífico, para que essa modalidade de prova possa fundamentar a condenação do acusado, os indícios que a compõem devem ser veementes, múltiplos, convergentes, concatenados e concludentes. Nos termos do voto proferido pela Diretora Norma Parente, no PAS CVM nº 24/00, julgado em 18.8.2005, "*não é qualquer indício que enseja a condenação, mas, a prova indiciária, quando representada por indícios graves, precisos e concordes que levem a uma conclusão robusta e fundamentada acerca do fato que se quer provar*".

53. Concorrendo os indícios para uma conclusão segura e clara da ocorrência do ilícito, condena-se. Não sendo eles suficientes para embasar tal conclusão, ou demonstrando a defesa haver alguma outra explicação plausível, alguma hipótese mais favorável para os atos praticados pelo acusado, absolve-se.

54. No caso concreto, a SEP formulou acusação contra ex-diretores da *PDG Realty S.A. Empreendimentos e Participações*, companhia do setor imobiliário, pela omissão em divulgar, nos Formulários ITR referentes aos 2º e 3º trimestres de 2011 da Companhia, mudanças de estimativa contábil ou incertezas em estimativas de receita e resultado, previstas em normas contábeis de obediência obrigatória por companhias abertas.

55. As mudanças de estimativa e as incertezas teriam origem em relevante revisão de orçamentos de obras, anunciada em 4.4.2012 e que impactou o resultado do último trimestre de 2011, cuja necessidade, no entendimento da Acusação, já seria de conhecimento dos Acusados, por ocasião da divulgação daqueles formulários.

56. Para fazer prova da disponibilidade dessa informação, muitos meses antes de sua divulgação ao mercado, a SEP apresentou os indícios anteriormente analisados, que, não obstante, tomados individualmente, ou em conjunto, não me convenceram da procedência da premissa adotada pela área técnica.

57. Na medida em que não se comprovou essa premissa fundamental, a de que a Companhia já dispunha da informação sobre a necessidade de revisão de orçamentos de obras por ocasião da publicação dos Formulários ITR referentes aos 2º e 3º trimestres de 2011, cai por terra o restante da tese acusatória, de que esta divulgação seria obrigatória e de que os Acusados seriam responsáveis por ela.

58. Deixo, assim, de analisar os demais argumentos de defesa, com exceção de um, que me parece importante enfrentar, de modo a melhor orientar os participantes do mercado.

59. Em suas defesas, os Acusados alegaram que os riscos próprios à atividade da Companhia eram de conhecimento do mercado, havendo sido divulgados nos prospectos das ofertas públicas de ações realizadas, no Formulário de Referência e nas demonstrações financeiras da PDG.

60. A esse respeito, cabe ressaltar que este tipo de argumento genérico não tem o condão de afastar a responsabilidade de administradores de companhias

abertas quanto à suposta falta de divulgação de informações específicas e relevantes nas demonstrações financeiras intermediárias. De outro modo, caso fosse acolhido, o argumento levaria a um cenário em que os administradores teriam à disposição um argumento de defesa excessivamente amplo e, ao mesmo tempo, desprovido de conteúdo.

61. Os riscos comuns a determinada indústria devem, sem dúvida, ser divulgados em prospectos e formulários de referência. No entanto, a função que tal divulgação desempenha é a de informar e alertar o público a respeito de determinadas características típicas da indústria que podem gerar riscos aos investidores de qualquer companhia do setor. Sendo assim, a administração da companhia não pode considerar que esses alertas genéricos, ainda que se refiram ao risco de variação de custos e revisão de estimativas, sejam suficientes para afastar a necessidade de divulgação, nas demonstrações financeiras intermediárias da Companhia, de incertezas relacionadas a ajustes em orçamentos de obras, caso já fossem de conhecimento dos administradores.

62. Em outras palavras, o investidor, ao adquirir valores mobiliários de emissão de companhia do ramo imobiliário, aceita os riscos inerentes ao setor, que foram devidamente informados pela companhia. No entanto, daí não decorre que a companhia esteja dispensada de manter o mercado devidamente informado acerca de eventos específicos que tenham levado, ou possam levar, à concretização desses riscos. Assim, se a administração toma conhecimento de incertezas ponderáveis, que possam levar à necessidade de revisão de orçamentos, com efeito significativo no reconhecimento das receitas da companhia, tal fato deve ser tempestivamente informado ao mercado, na forma prevista na regulamentação vigente, inclusive, a depender das circunstâncias, por meio de aviso de fato relevante. A administração deve ainda manter o mercado continuamente informado acerca da evolução desses eventos e do seu impacto na situação financeira da companhia, por meio da divulgação paulatina de informações verdadeiras, completas, tempestivas e precisas.

63. Aproveito também a oportunidade deste julgamento para destacar a importância de as companhias abertas manterem controles internos efetivos. Mais especificamente, no caso de empresas do setor imobiliário que reconhecem as suas receitas com base no método POC, como a PDG, a efetividade de seus controles internos e a confiabilidade de seus orçamentos assumem uma importância ainda maior, uma vez que, de acordo com o referido método, as receitas são reconhecidas na proporção de custos incorridos em relação aos custos totais orçados.

64. De acordo com os itens QC 4¹³ e 12¹⁴ do Pronunciamento Conceitual Básico (R1) - Estrutura Conceitual para Elaboração e Divulgação de Relatório Contábil-Financeiro, aprovado por meio da Deliberação CVM nº 675/11, a fidedignidade da informação contábil é fundamental para que essa informação possa ser útil. Por sua vez, a fidedignidade da informação está diretamente relacionada à efetividade dos controles internos para a produção dessa informação.

65. Além disso, nos casos de aquisições de sociedades, notadamente de aquisições relevantes, como foi a da Agre pela PDG, cabe aos administradores, no cumprimento do dever de diligência, analisar os controles internos e a fidedignidade das informações da empresa adquirida desde a sua aquisição para fins de inclusão dessas informações nas demonstrações financeiras consolidadas a serem divulgadas ao mercado. Os administradores, ademais, nesses casos, devem manter o mercado informado acerca das deficiências relevantes eventualmente encontradas nos controles internos da sociedade adquirida, bem como de incertezas relacionadas a tais controles, que podem ter impactos significativos nas demonstrações financeiras da companhia. Tudo isso me parece importante para que os investidores possam avaliar o grau de fidedignidade das informações

contábeis que são divulgadas enquanto está em curso o processo de combinação das diferentes sociedades.

66. Enfim, feito esse esclarecimento, voto, com base nos fundamentos expostos acima, pela absolvição de José Antônio Tornaghi Grabowsky, Michel Wurman, João Miguel Mallet Racy Ferreira e Frederico Marinho Carneiro da Cunha da imputação de infração aos artigos 14 e 29 da Instrução CVM nº 480/2009, c/c o artigo 153 da Lei nº 6.404/1976, pela suposta omissão, nos Formulários ITR referentes aos 2º e 3º trimestres de 2011 da Companhia, de incertezas relacionadas à necessidade de ajustes em orçamentos de obras.

É como voto.

Rio de Janeiro, 16 de janeiro de 2018.

Pablo Renteria
DIRETOR-RELATOR

¹ “Art. 14. O emissor deve divulgar informações verdadeiras, completas, consistentes e que não induzam o investidor a erro.”

² “Art. 29. O formulário de informações trimestrais - ITR é documento eletrônico que deve ser:

I – preenchido com os dados das informações contábeis trimestrais elaboradas de acordo com as regras contábeis aplicáveis ao emissor, nos termos dos artigos 25 a 27 da presente Instrução; e

II – entregue pelo emissor no prazo de 45 (quarenta e cinco) dias contados da data de encerramento de cada trimestre.”

³ “Art. 153. O administrador da companhia deve empregar, no exercício de suas funções, o cuidado e diligência que todo homem ativo e probo costuma empregar na administração dos seus próprios negócios.”

⁴ “39. A entidade deve divulgar a natureza e o montante de mudança na estimativa contábil que tenha efeito no período corrente, ou se espera que tenha efeito em períodos subsequentes, salvo quando a divulgação do efeito de períodos subsequentes for impraticável.”

⁵ “40. Se o montante do efeito de períodos subsequentes não for divulgado porque a estimativa do mesmo é impraticável, a entidade deve divulgar tal fato.”

⁶ “125. A entidade deve divulgar, nas notas explicativas, uma informação acerca dos pressupostos relativos ao futuro e outras fontes principais de incerteza nas estimativas ao término do período de reporte que possuam risco significativo de provocar ajuste material nos valores contábeis de ativos e passivos ao longo do próximo exercício social. Com respeito a esses ativos e passivos, as notas explicativas devem incluir detalhes elucidativos acerca:

(a) da sua natureza; e

(b) do seu valor contábil ao término do período de reporte.”

⁷ “129. As divulgações descritas no item 125 devem ser apresentadas de forma a ajudar os usuários das demonstrações contábeis a compreender os julgamentos que a administração fez acerca do futuro e sobre outras principais fontes de incerteza das estimativas. A natureza e a extensão da informação a ser divulgada variam de acordo com a natureza dos pressupostos e outras circunstâncias. Exemplos desses tipos de divulgação são os que seguem:

(a) a natureza dos pressupostos ou de outras incertezas nas estimativas;

(b) a sensibilidade dos valores contábeis aos métodos, pressupostos e estimativas subjacentes ao respectivo cálculo, incluindo as razões para essa sensibilidade;

(c) a solução esperada de incerteza e a variedade de desfechos razoavelmente possíveis ao longo do próximo exercício social em relação aos valores contábeis dos ativos e passivos impactados; e

(d) uma explicação de alterações feitas nos pressupostos adotados no passado no tocante a esses ativos e passivos, caso a incerteza permaneça sem solução.”

⁸ “131. Por vezes, é impraticável divulgar a extensão dos possíveis efeitos de um pressuposto ou de outra fonte principal de incerteza das estimativas ao término do período de reporte. Nessas circunstâncias, a entidade deve divulgar que é razoavelmente possível, com base no conhecimento existente, que os valores dos respectivos ativos ou passivos ao longo do próximo exercício social tenham que sofrer ajustes materiais em função da observação de uma realidade distinta em relação àqueles pressupostos assumidos. Em todos os casos, a entidade deve divulgar a natureza e o valor contábil do ativo ou passivo específico (ou classe de ativos ou passivos) afetado por esses pressupostos.”

⁹ Art. 11. Para formular a acusação, as Superintendências e a PFE deverão ter diligenciado no sentido de obter do investigado esclarecimentos sobre os fatos descritos no relatório, ou no termo de acusação, conforme o caso.

¹⁰ PAS CVM RJ2006/8572, Relator Diretor Otavio Yazbek, julgado em 16.3.2010.

¹¹ Sigla para **percentage of completion** (porcentagem de realização). Segundo a SEP, POC “constitui um critério para reconhecimento de receita com base no percentual de obra concluída” (fl. 465).

¹² Cf., p. ex. PAS CVM nº 24/00, PAS CVM nº 15/04, PAS CVM nº 24/05, PAS CVM nº RJ2002/2405, PAS CVM nº 11/08, PAS CVM nº 13/09 e PAS CVM nº RJ2011/3823.

¹³ *QC4. Se a informação contábil-financeira é para ser útil, ela precisa ser relevante e representar com fidedignidade o que se propõe a representar. A utilidade da informação contábil-financeira é melhorada se ela for comparável, verificável, tempestiva e compreensível.*

¹⁴ *QC12. Os relatórios contábil-financeiros representam um fenômeno econômico em palavras e números. Para ser útil, a informação contábil-financeira não tem só que representar um fenômeno relevante, mas, tem também que representar com fidedignidade o fenômeno que se propõe representar. Para ser representação perfeitamente fidedigna, a realidade retratada precisa ter três atributos.*