



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.008804/2023-81

Reg. Col. 3168/24

Acusados: Pricewaterhousecoopers Auditores Independentes Ltda.
Marcos Paulo Putini

Assunto: Apurar supostas irregularidades na auditoria independente das demonstrações financeiras do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Torre Almirante referentes aos exercícios encerrados em 31/12/2019 e 31/12/2020

Relatora: Diretora Marina Copola

VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. Como descrito no relatório¹, trata-se de PAS instaurado pela SSR em face da PwC e de Marcos Putini, na qualidade de seu sócio e responsável técnico, para apurar o descumprimento do art. 20 da então vigente Instrução CVM nº 308/1999, pela inobservância:
 - i) do item 8.c.(iv) da NBC TA 540 (R1), no contexto da auditoria das Demonstrações Financeiras de 2019, bem como dos itens 9 e 11 da NBC TA 540 (R2), em relação à auditoria das Demonstrações Financeiras de 2020, em razão da suposta inadequação dos procedimentos de validação de premissas subjacentes ao valor do Imóvel; e
 - ii) do item 21 e 23 da NBC TA 540 (R1), no contexto da auditoria das Demonstrações Financeiras de 2019, bem como do item 24.b da NBC TA 540 (R2), em relação à auditoria das Demonstrações Financeiras de 2020, devido à alegada ausência de verificação da possível tendenciosidade na elaboração das estimativas contábeis utilizadas para determinar o valor justo do Imóvel.

¹ Os termos iniciados em letras maiúsculas que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no relatório deste PAS.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

2. Ausente qualquer controvérsia relativa a questões preliminares, passo diretamente à análise do mérito do PAS.

II. MÉRITO

3. Conforme descrito no relatório, o Imóvel foi avaliado a valor justo, com base nos Laudos, que adotaram o método da capitalização de renda por meio do fluxo de caixa descontado.

4. Em síntese, o modelo de projeção foi construído para distinguir a área ocupada daquela desocupada. Para a área ocupada, foram consideradas as condições contratuais então vigentes (isto é, valores de locação, índices de reajuste, períodos de carência, descontos e datas de vencimento). Além disso, admitiu-se, como premissa, que, ao término dos contratos, haveria um período de vacância de 12 meses para espaços de loja e de 6 meses para os andares corporativos do Imóvel. Para o exercício de 2019, adotou-se, ainda, a suposição de que 50% dos locatários optariam por renovar seus contratos e permanecer no edifício.

5. Para a área desocupada, o Avaliador projetou uma reabsorção gradual da vacância, com reocupação integral prevista para cerca de dois anos após o início da projeção, observado o prazo de dois meses para o início da absorção da carência para os andares e, no caso do exercício de 2019, de seis meses para a loja. Nessas estimativas, também foram consideradas variáveis como prazos de carência, a duração dos contratos e as condições do mercado imobiliário à época.

Validação das premissas subjacentes à avaliação do Imóvel

6. Conforme alegado, a validação dos Laudos pelos auditores envolveu, essencialmente, cinco etapas: **(i)** análise da competência técnica e da independência do Avaliador; **(ii)** leitura crítica dos próprios Laudos; **(iii)** validação das premissas menos sensíveis às particularidades do imóvel por meio da comparação com laudos de avaliação de outros ativos, previamente validados pela PwC; **(iv)** verificação da compatibilidade entre os valores de aluguel projetados no fluxo de caixa e os montantes efetivamente auferidos no exercício; e **(v)** recálculo do valor presente do fluxo de caixa considerado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

7. Para a SSR, contudo, tais procedimentos teriam sido insuficientes, pois não teriam contemplado a devida validação das premissas relativas à evolução da taxa de vacância e à projeção de receitas do Imóvel. A questão que se coloca, portanto, é se os acusados deveriam ter validado especificamente tais premissas, e, em caso afirmativo, qual seria o grau de profundidade e a natureza da validação considerada suficiente para se obter evidência de auditoria apropriada e suficiente quanto à sua razoabilidade.

8. Em casos como este, como pude registrar recentemente², é necessário delimitar com clareza os limites da confiança que pode ser atribuída ao trabalho alheio e identificar os aspectos que demandariam reavaliação pelo auditor. O que se espera do auditor é que ele adote uma postura equilibrada, pautada na combinação de diligência e ceticismo profissional. Assim, é admissível que o auditor confie em laudo produzido por terceiros, **desde que obtenha segurança quanto à sua independência e competência; e que aceite suas conclusões, desde que a metodologia e as premissas adotadas sejam razoáveis e devidamente examinadas.**

9. Quanto a esse último ponto, é importante frisar que é imprescindível que se investigue ativamente possíveis inconsistências de forma congruente com o trabalho em questão, considerando os principais riscos inerentes a cada procedimento, e realizar testes adicionais sempre que houver qualquer dúvida quanto à confiabilidade das informações analisadas.

10. Aplicando essa lógica aos fatos objeto deste PAS, reconheço que definir a extensão das premissas dos Laudos que demandariam a realização de procedimentos adicionais de auditoria não é tarefa trivial. Tampouco é simples determinar o tipo de procedimento a ser adotado, que pode variar desde abordagens mais objetivas até técnicas mais sofisticadas, incluindo, eventualmente, o refazimento de determinada etapa da avaliação. Trata-se de um exercício de julgamento profissional que, em um contexto de tempo e recursos limitados, exige a ponderação sobre quais aspectos representam maior risco de distorção relevante.

11. Dessa forma, quanto maior for a relevância e a influência de determinada premissa sobre a conclusão do laudo, maior deve ser o grau de diligência do auditor na obtenção de evidências adicionais que afastem o risco de distorção relevante. Por outro lado, premissas

² PAS CVM nº 19957.001627/2022-21, de minha relatoria, j. em 25/03/2025.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

acessórias ou de impacto reduzido podem justificar menor esforço investigativo, desde que compatível com o risco associado.

12. A meu ver, é inegável que as premissas relativas à evolução da taxa de vacância e à projeção de receitas constantes dos Laudos estavam entre as mais relevantes no contexto dos trabalhos de auditoria das Demonstrações Financeiras, dado seu impacto direto e expressivo na mensuração do valor do Imóvel e, por conseguinte, no patrimônio do Fundo. Por essa razão, tais premissas deveriam ter sido minuciosamente examinadas pelos acusados.

13. Com base nos elementos constantes dos autos, embora haja evidências de que os acusados tenham realizado alguns procedimentos voltados à validação de tais premissas, esses procedimentos não se mostraram suficientes no caso concreto, não sendo possível afirmar que a adoção da taxa de vacância no patamar mencionado de 3% foi adequadamente validada no bojo da Auditoria.

14. Dizer que essas premissas devem ser suficientemente validadas não se traduz, necessariamente, na obrigação de refazimento do trabalho do “laudista” pelo auditor independente. Tal trabalho envolve modelos complexos, que utilizam diversas variáveis, sujeitas a uma dose considerável de juízo subjetivo. A exigência de sua reconstrução total, além de desproporcional, geraria custos excessivos e redundâncias indevidas na própria cadeia de auditoria.

15. Ainda que os auditores tivessem concordado com a taxa de 3%, essa conclusão demandaria o registro da opinião do auditor nos papéis de trabalho, considerando tanto a sensibilidade desse valor para o patrimônio líquido do Fundo, quanto o fato de que o percentual adotado não encontra guarida na documentação de suporte (que aponta para patamares mais altos de vacância em imóveis mais ou menos comparáveis). Noto que nada disto foi feito, nem de maneira indireta.

16. A abordagem alegadamente escolhida pelos auditores, consistente na análise crítica do modelo de mensuração da evolução da taxa de vacância e da projeção de receitas dos Laudos, poderia ter sido adequada. Com base nessa análise, caberia aos auditores concluir pela razoabilidade do modelo ou, caso identificassem indícios de distorção, realizar procedimentos



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

adicionais de verificação. Conforme alegado pelos acusados desde a fase pré-sancionadora, teria prevalecido a primeira hipótese.

17. A defesa aponta diversos elementos supostamente em favor da razoabilidade da abordagem adotada: os Laudos teriam fundamentado as projeções no histórico do próprio Imóvel, em sua estrutura de alto padrão, na localização em área valorizada do Rio de Janeiro, e no fato de que o imóvel vinha sendo gradualmente reocupado, mesmo no contexto adverso da pandemia de COVID-19, após, em 2017, o inquilino que ocupava 99% de sua área locável ter encerrado antecipadamente seu contrato.

18. Para a defesa, tomadas em conjunto, essas circunstâncias deveriam ser suficientes para que os auditores entendessem pela razoabilidade da expectativa do Avaliador quanto à reocupação progressiva do imóvel, o que, por sua vez, sustentaria a premissa de incremento gradual das receitas.

19. De fato, reconheço que, conforme se verifica nas Planilhas de Comparação, os auditores se debruçaram sobre o modelo de projeção adotado nos Laudos. Este primeiro ponto é, por si só, importante – não me parece que os Laudos foram negligenciados. Conforme já relatado, as premissas menos sensíveis às particularidades do Imóvel (como é o caso da taxa de desconto e de capitalização) foram comparadas às premissas utilizadas na avaliação de outros imóveis³, os valores de aluguel projetados no fluxo de caixa foram contrapostos aos montantes efetivamente auferidos no exercício, assim como o valor presente do Imóvel foi recalculado.

20. Em relação à taxa de vacância do Imóvel naqueles exercícios, identificada como fator de incerteza nas Demonstrações Financeiras, há registros nos papéis de trabalho de que o tema foi objeto de discussões com o próprio administrador do Fundo⁴.

³ Os papéis de trabalho apresentados evidenciam que, ao contrário do que alega a Acusação, os auditores não se limitaram a contrapor os Laudos a laudos de avaliação de outros edifícios. Essa contraposição foi apenas uma das cinco etapas descritas para validação desses documentos. Ademais, a forma como a comparação foi realizada tampouco pode ser tida como inapropriada, já que não se tratou de uma equiparação simplista entre o valor justo de imóveis distintos. O que se fez foi uma comparação de premissas essencialmente financeiras, menos sensíveis às especificidades de cada imóvel, o que, a meu ver, é técnica e metodologicamente aceitável.

⁴ Doc. nº 1405258, arquivos “Arquivos Finais” > “2019_03e Incerteza quanto a continuidade operacional” e “2020_03e Incerteza quanto a continuidade operacional”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

21. Chama atenção, contudo, a ausência de registros nos papéis de trabalho sobre o processo de formação de entendimento quanto à absorção da vacância, que foi estimada em 3% para a perpetuidade. Causa estranheza a adoção da premissa de que o Imóvel estaria praticamente reocupado poucos anos após o início dos fluxos de receita, tendo em vista que o próprio Avaliador indicou que a vacância média da região central do Rio de Janeiro, em que ele estava instalado, era de aproximadamente 24% em 2019 e 36% em 2020. A inexistência de considerações a esse respeito pode sugerir que o tema passou despercebido, o que indicaria a adoção de procedimentos inefetivos.

22. Em qualquer caso, não é possível afastar a constatação de que o processo de formação do entendimento dos auditores quanto à razoabilidade dessa premissa não se encontra devidamente documentado nos papeis de trabalho. Ainda que os auditores tivessem eventualmente concordado com essa taxa de vacância, essa conclusão demandaria o registro da opinião do auditor nesse sentido, sobretudo diante da sensibilidade de tal valor para o patrimônio líquido do Fundo e da ausência de respaldo do percentual adotado na documentação de suporte – que aponta para patamares mais altos de vacância em imóveis mais ou menos comparáveis. Este é o tipo de juízo crítico comparativo que, a rigor, é exigido dos auditores e deve ser refletido tanto nos procedimentos adotados quanto nos papeis de trabalho.

23. A narrativa apresentada pela defesa, que considera o histórico do Imóvel, seu alto padrão construtivo, o valor do metro quadrado acima da média praticada na região e a consideração, nos Laudos, de fatores que reduziriam a ocupação em certos períodos (como o término estimado de contratos), não é implausível. No entanto, mesmo levando tal contexto em consideração, ante uma taxa de vacância tão baixa em um imóvel tão relevante para o Fundo, não me parece razoável a conclusão de que não foram identificados, à época, elementos que justificassem a realização de procedimentos adicionais.

24. Destaco, ainda, que a transação realizada em dezembro de 2021, menos de um ano após a data-base das Demonstrações Financeiras de 2020, não só não é relevante para o fim da análise dos procedimentos adotados pelos auditores, como ela sequer pode ser considerada



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

como argumento de confirmação da avaliação, em razão das especificidades da operação, cujos parâmetros de tempo e preço foram essencialmente fixados em 2018 (e não em 2021)⁵.

25. Por fim, gostaria de registrar que compartilho a preocupação da Acusação com a atuação dos auditores independentes nas demonstrações financeiras de fundos de investimento imobiliários, especialmente no que se refere à necessidade de manter uma postura crítica e cética diante das informações prestadas pelos administradores, sobretudo porque os riscos nestas espécies de fundos podem se revelar ainda mais acentuados. Também destaco que, no campo da auditoria, ainda que deva ser respeitado o julgamento profissional e admitido algum juízo subjetivo, não há espaço para flexibilizações interpretativas da norma, tampouco é necessário que haja prejuízo efetivo para a caracterização de falhas no procedimento adotado.

26. Diante do exposto, entendo suficientemente configurado o descumprimento, pelos acusados, dos itens 8.c.(iv) da NBC TA 540 (R1) e 9 e 11 da NBC TA 540 (R2).

Verificação de tendenciosidade na elaboração das estimativas contábeis

27. Quanto à suposta ausência de procedimentos voltados à validação de um “excesso de otimismo” nas premissas relativas à evolução da taxa de vacância e à projeção de receitas constantes dos Laudos, lembro que a linha que separa otimismo de distorção é tênue, e a

⁵ Conforme registrado nas demonstrações financeiras do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Prime Portfólio relativas à data-base de 31/12/2021, a transação mencionada no §10 das Razões de defesa teve seus principais balizadores estabelecidos em 2018: “(a) Por intermédio do Instrumento Particular de Compromisso de Venda e Compra de Imóvel e outras avenças, de 14 de setembro de 2018 o FII Prime Portfólio vendeu os 60% do edifício Torre Almirante por R\$ 225.860, sendo 32% a vista R\$ 73.160 e 68% a prazo R\$152.700, por meio do qual, dentre outros outorgou ao comprador, uma opção de venda e/ou cessão dos direitos, conforme aplicável, das frações ideais de 60%, respectivamente, do Imóvel, exercível entre o dia 2 de fevereiro de 2021 e o dia 1º de fevereiro de 2024. Em 2 de fevereiro de 2021, o comprador enviou notificação de exercício da Opção de Venda, e em 22 de dezembro de 2021 o Fundo concluiu a aquisição de 60% das unidades autônomas que compõem o Edifício Torre Almirante. O valor de aquisição do Imóvel a ser pago pelo Fundo, é de R\$ 384.000 e divide-se da seguinte forma: (i) R\$ 139.000 foram pagos à vista pelo Fundo (descontado do valor a receber ainda pendente relativa a transação anterior); e (ii) R\$ 245.000 serão pagos a prazo, tendo sido objeto de securitização em duas tranches, sendo:(a) a primeira tranche correspondente a 38,78% do montante a ser pago a prazo, com duração total de 12 anos, incidindo sobre o saldo devedor das parcelas a partir da data do pagamento da cessão até a data do efetivo pagamento das parcelas, juros remuneratórios correspondentes a 100% da variação acumulada em DI (Depósitos Interfinanceiros) acrescido de um spread de 2,60% ao ano; e (b) a segunda tranche correspondente a 61,22% do montante a ser pago a prazo, com duração total de 15 anos, incidindo sobre o saldo devedor das parcelas a partir da data do pagamento da cessão até a data do efetivo pagamento das parcelas, correção monetária mensal calculada com base na variação acumulada do IPCA/IBGE acrescidos de juros remuneratórios a uma taxa fixa de 7,10% ao ano. Em 31 de dezembro de 2021, o valor das despesas de juros por obrigações de captação de recursos montam R\$ 1.060”.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686
www.cvm.gov.br

análise de quando se está diante de um ou outro caso está longe de ser trivial. A meu ver, a distorção contábil somente se configura quando o otimismo se dissocia de uma base racional plausível.

28. No caso concreto, por todo o exposto, concordo com o argumento da acusação de que, ante o cenário adotado pelos Laudos, diligências adicionais por parte da auditoria seriam apropriadas.

29. Portanto, entendo que, igualmente, deve-se concluir por inobservância aos itens 21 e 23 da NBC TA 540 (R1) e 24.b da NBC TA 540 (R2).

III. CONCLUSÃO E PENALIDADES

30. Os fatos objeto deste PAS ocorreram após a entrada em vigor da Lei nº13.506/2017, que alterou a Lei nº 6.385/1976. Dessa forma, os valores máximos das penas desde então previstos na lei são aplicáveis a este caso, observados os parâmetros introduzidos na regulamentação da CVM pela Instrução CVM nº 607/2019, atualmente refletidos na Resolução CVM nº 45/2021.

31. De todo modo, na fixação de penalidades por esta CVM, o Colegiado deve atentar para os princípios da proporcionalidade e da razoabilidade, assim como os motivos que justifiquem sua imposição. Em cada caso, cabe, portanto, avaliar a gravidade do ilícito e as condutas, observadas eventuais circunstâncias agravantes ou atenuantes.

32. O descumprimento do art. 20 da Instrução CVM nº 308/1999 configura infração de natureza grave, conforme previa o art. 37 da mesma Instrução⁶, o que se reflete atualmente nos artigos de mesma numeração da Resolução CVM nº 23/2021.

33. Sendo assim, com base nas circunstâncias do caso concreto, e em linha com precedentes do Colegiado, fixo as penas-bases de R\$200.000,00 e R\$100.000,00 para PwC e Marcos Putini, respectivamente⁷.

⁶ Art. 37. Constitui infração grave, para o efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, o descumprimento do disposto nos arts. 20, 22, 23, 25, 31, 32, 33 e nos incisos II e III do art. 35 desta Instrução.

⁷ Cf. o PAS CVM nº 19957.005233/2024-11, Dir. Rel. João Accioly, j. em 15/04/2025; e PAS CVM nº 19957.012778/2022-12, de minha relatoria, j. em 11/02/2025.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

www.cvm.gov.br

34. Considero, ainda, na dosimetria das penas, como circunstância atenuante em benefício de Marcos Putini, os bons antecedentes desse acusado, que incidirá sobre a pena no percentual de 15%. Não há circunstâncias agravantes a serem reconhecidas neste PAS.

35. Ante o exposto, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/1976, voto pela **condenação da PwC e de Marcos Putini** à penalidade de multa pecuniária individual no valor de **R\$200.000,00** e **R\$85.000,00**, respectivamente, por infração ao art. 20 da Instrução CVM nº 308/1999, por inobservância dos itens 8.c.(iv), 21 e 23 da NBC TA 540 (R1) e 9, 11 e 24.b da NBC TA 540 (R2), no valor de **R\$200.000,00** e **R\$85.000,00**, respectivamente.

É como voto.

Rio de Janeiro, 13 de maio de 2025.

Marina Copola

Diretora Relatora