



## 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](http://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

### RELATÓRIO

#### I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador – PAS instaurado pela Superintendência de Supervisão de Riscos Estratégicos – SSR (“Acusação”) em face de Pricewaterhousecoopers Auditores Independentes Ltda. (“PwC”) e de Marcos Paulo Putini (“Marcos Putini”), na qualidade de seu sócio e responsável técnico, pelo suposto descumprimento do art. 20 da Instrução CVM nº 308/1999<sup>1</sup>.

2. O presente PAS tem por origem o Processo CVM nº 19957.009246/2021-17, em que a SSR, no âmbito do Plano de Supervisão Baseada em Risco – SBR, analisou os trabalhos de auditoria das demonstrações financeiras do Fundo de Investimento Imobiliário – FII Torre Almirante (“Fundo”) referentes aos exercícios encerrados em 31/12/2019<sup>2</sup> e 31/12/2020<sup>3</sup> (“Demonstrações Financeiras de 2019” e “Demonstrações Financeiras de 2020”,

---

<sup>1</sup> Art. 20. O Auditor Independente - Pessoa Física e o Auditor Independente - Pessoa Jurídica, todos os seus sócios e integrantes do quadro técnico deverão observar, ainda, as normas emanadas do Conselho Federal de Contabilidade - CFC e os pronunciamentos técnicos do Instituto Brasileiro de Contadores - IBRACON, no que se refere à conduta profissional, ao exercício da atividade e à emissão de pareceres e relatórios de auditoria.

<sup>2</sup> Doc. nº 1854311.

<sup>3</sup> Doc. nº 1854314.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

respectivamente, e, em conjunto, “Demonstrações Financeiras”), cujos relatórios de auditoria correspondentes foram assinados por Marcos Putini em 06/03/2020 e 15/03/2021, respectivamente, ambos com opinião sem modificação.

3. Conforme consubstanciado no Parecer Técnico nº 6/2022-CVM/SSR/GRID<sup>4</sup>, com base em esclarecimentos e papéis de trabalho obtidos junto à PwC e a Marcos Putini<sup>5</sup>, a área técnica analisou os procedimentos executados para validar o valor atribuído a 40% do Edifício Torre Almirante (“Imóvel”) nas Demonstrações Financeiras. Esse ativo, que representava cerca de 96% do patrimônio líquido do Fundo, foi avaliado a valor justo, com base em laudos referentes aos exercícios de 2019 e 2020 elaborados por um avaliador independente contratado pelo administrador do Fundo (“Laudos” e “Avaliador”)<sup>6</sup>.

4. Nos Laudos, o valor justo do Imóvel foi obtido com base no método da capitalização de renda por meio do fluxo de caixa descontado, que consiste na projeção dos fluxos futuros de benefícios econômicos líquidos e na aplicação de taxas de desconto compatíveis com o risco do ativo, de modo a trazer tais fluxos a valor presente. Em concreto, o Avaliador estimou a receita que o Imóvel arrecadaria com contratos de aluguel nos 10 anos subsequentes à data-base da avaliação e aplicou taxas específicas para determinar seu valor presente.

5. Com base no que foi apurado, após solicitar manifestação prévia sobre os fatos, nos termos do art. 5º, inciso II, da Resolução CVM nº 45/2021<sup>7</sup>, a SSR elaborou o Parecer Técnico nº 7/2023-CVM/SSR/GRID<sup>8</sup> e formulou termo de acusação (“Termo de Acusação”)<sup>9</sup>, em que imputou aos acusados o descumprimento do art. 20 da então vigente Instrução CVM nº 308/1999 pela inobservância de dois grupos de normas de auditoria.

6. O primeiro deles diz respeito à suposta insuficiência dos procedimentos de validação de premissas subjacentes ao valor do Imóvel para identificar e avaliar eventuais riscos de

---

<sup>4</sup> Doc. nº 1510210.

<sup>5</sup> Ofícios nº 48/2021/CVM/SSR/GRID (doc. nº 1854315) e nº 2/2022/CVM/SSR/GRID (doc. nº 1854316).

<sup>6</sup> Docs. nº 1854332 e nº 1854333.

<sup>7</sup> Ofício nº 10/2023/CVM/SSR/GRID (doc. nº 1854337).

<sup>8</sup> Doc. nº 1823765.

<sup>9</sup> Doc. nº 1836154.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

distorção relevante, em violação ao item 8.c.(iv) da NBC TA 540 (R1)<sup>10</sup>, em relação à auditoria das Demonstrações Financeiras de 2019, e aos itens 9<sup>11</sup> e 11<sup>12</sup> da NBC TA 540 (R2), para a auditoria das Demonstrações Financeiras de 2020.

7. Já o segundo grupo se refere à alegada ausência de verificação da possível tendenciosidade na elaboração das estimativas contábeis utilizadas para determinar o valor justo do Imóvel, em violação aos itens 21<sup>13</sup> e 23<sup>14</sup> da NBC TA 540 (R1) no contexto da auditoria das Demonstrações Financeiras de 2019, e ao item 24.b da NBC TA 540 (R2)<sup>15</sup>, naquele da auditoria das Demonstrações Financeiras de 2020.

8. Apresento, a seguir, as considerações apresentadas pela SSR para cada uma dessas imputações.

---

<sup>10</sup> 8. Na execução de procedimentos de avaliação de risco e atividades relacionadas para obter entendimento da entidade e de seu ambiente, incluindo o controle interno da entidade, conforme exigido pela NBC TA 315, itens 5, 6, 11 e 12, o auditor deve obter entendimento dos itens abaixo para fornecer uma base para identificação e avaliação dos riscos de distorção relevante nas estimativas contábeis (ver item A12): [...] (c) como a administração elabora as estimativas contábeis e o entendimento dos dados em que elas estão baseadas, incluindo (ver itens A22 e A23): [...] (iv) as premissas subjacentes às estimativas contábeis (ver itens A31 a A36); [...].

<sup>11</sup> 9. Esta Norma requer que o auditor avalie, com base nos procedimentos de auditoria realizados e na evidência de auditoria obtida, se as estimativas contábeis e as divulgações relacionadas são razoáveis no contexto da estrutura de relatório financeiro aplicável, ou se apresentam distorção (ver também o item 13(c) da NBC TA 700 – Formação da Opinião e Emissão do Relatório do Auditor Independente sobre as Demonstrações Contábeis). Para fins desta Norma, razoável no contexto da estrutura de relatório financeiro aplicável significa que os requisitos relevantes da estrutura de relatório financeiro aplicável foram aplicados de forma apropriada, incluindo aqueles que abordam (ver itens A12, A13 e de A139 a A144): a elaboração da estimativa contábil, incluindo a seleção do método, das premissas e dos dados em vista da natureza da estimativa contábil e dos fatos e circunstâncias da entidade; [...].

<sup>12</sup> 11. O objetivo do auditor é obter evidência de auditoria apropriada e suficiente sobre se as estimativas contábeis e as divulgações relacionadas nas demonstrações contábeis são razoáveis no contexto da estrutura de relatório financeiro aplicável.

<sup>13</sup> 21. O auditor deve revisar os julgamentos e decisões feitas pela administração na elaboração de estimativas contábeis para identificar se há indicadores de possível tendenciosidade da administração. Indicadores de possível tendenciosidade da administração não constituem, por si só, distorções para concluir sobre a razoabilidade de estimativas contábeis individuais (ver itens A124 e A125).

<sup>14</sup> 23. O auditor deve incluir na documentação de auditoria (NBC TA 230 – Documentação de Auditoria, itens 8 a 11 e A6): (a) a base para a sua conclusão sobre a razoabilidade das estimativas contábeis e divulgações que geram riscos significativos; e (b) indicadores de possível tendenciosidade da administração, se houver (ver item A128).

<sup>15</sup> 24. Na aplicação dos requisitos do item 22, com relação às premissas significativas, os procedimentos adicionais de auditoria devem abordar: [...] (b) se os julgamentos exercidos na seleção das premissas significativas geram indicadores de possível tendenciosidade da administração (ver item A96); [...].



## 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](http://www.cvm.gov.br)

## II. ACUSAÇÃO

### *Validação das premissas subjacentes à avaliação do Imóvel*

9. Para a SSR, os acusados não teriam validado adequadamente as premissas de taxa de vacância e de receita de aluguel adotadas pelo Avaliador para definir o valor justo do Imóvel nos Laudos, e, por isso, teriam assumido o risco de não identificar distorções relevantes.

10. Em resposta aos Ofício nº 48/2021/CVM/SSR/GRID e nº 2/2022/CVM/SSR/GRID, os acusados relataram ter executado procedimentos voltados à validação da competência e independência do Avaliador, assim como os seguintes para validar as premissas dos Laudos:

- i) leitura crítica dos Laudos;
- ii) contraposição, em planilhas, das premissas com aquelas adotadas em laudos referentes ao mesmo exercício, que tinham por objeto imóveis similares e investidos por fundos de investimento imobiliário do mesmo administrador, previamente validadas em memorandos elaborados por especialistas em finanças corporativas da PwC<sup>16</sup> (“Planilhas de Comparação”)<sup>17</sup> – especificamente em 2020, os laudos utilizados para comparação também haviam sido elaborados pelo Avaliador;
- iii) verificação da aderência entre o valor das rendas de aluguel previsto no fluxo de caixa e o montante efetivamente apurado a esse título nos exercícios de referência, o que estaria registrado nos papéis de trabalho<sup>18</sup>; e
- iv) recálculo do valor presente do fluxo de caixa utilizado pelo Avaliador, o que também estaria registrado nos papéis de trabalho<sup>19</sup>.

11. Em relação ao procedimento consubstanciado nas Planilhas de Comparação, os acusados informaram que os Laudos e os laudos que serviram como referência adotaram metodologia semelhante de precificação, o que, a seu ver, permitiria a comparação de

---

<sup>16</sup> Docs. nº 1854336 e nº 1405258, arquivo “Arquivos finais” > “2020\_03d Memorando especialista CF”.

<sup>17</sup> Docs. nº 1854321 e nº 1854322.

<sup>18</sup> Docs. nº 1854321 e nº 1854322, p. 2.

<sup>19</sup> Docs. nº 1854321 e nº 1854322, p. 4.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

premissas menos sensíveis às particularidades de cada imóvel. Seria esse o caso das taxas de desconto e de capitalização, que teriam se demonstrado compatíveis entre si.

12. Já no que tange à projeção de receitas, cuja estimativa depende das características específicas de cada ativo, os auditores alegam ter examinado a construção e as justificativas apresentadas nos Laudos. Teriam concluído, então, que o Avaliador teria levado em conta as particularidades do Imóvel, como sua elevada taxa de vacância desde 2017 (82% em 2017, 81,6% em 2018, 78,56% em 2019 e 68,15% em 2020<sup>20</sup>), e que as premissas adotadas seriam razoáveis e fundamentadas.

13. A SSR, no entanto, entende que as premissas relacionadas à reabsorção dessa vacância e à projeção de receitas adotadas nos Laudos não teriam sido submetidas a testes de auditoria adequados. Assim, a razoabilidade dessas premissas não teria sido devidamente validada.

14. A Acusação argumenta que, por serem tais premissas “fortemente dependentes” de características específicas do Imóvel, para utilizar os memorandos de seus especialistas como evidência de auditoria dos Laudos, a PwC deveria ter analisado a similaridade de tais características com aquelas dos imóveis objeto dos laudos que serviram de base para as Planilhas de Comparação. No entanto, não haveria evidência de que tal análise teria sido realizada, nem haveria referência nos referidos memorandos ao nível de vacância desses imóveis, uma premissa relevante para o Imóvel.

15. Diante disso, a Acusação imputou aos acusados o descumprimento do item 8.c.(iv) da NBC TA 540 (R1), em relação à auditoria das Demonstrações Financeiras de 2019, bem como dos itens 9 e 11 da NBC TA 540 (R2), no caso da auditoria das Demonstrações Financeiras de 2020, em razão da suposta inadequação dos procedimentos de validação do valor justo do Imóvel.

### *Verificação de tendenciosidade na elaboração das estimativas contábeis*

16. Para a SSR, os acusados também não teriam adotado procedimentos voltados a verificar com maior profundidade a possível tendenciosidade das estimativas contábeis do

---

<sup>20</sup> Taxas de vacância oriundas das demonstrações financeiras do FII Torre Almirante relativas aos exercícios de 2018, 2019 e 2020.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

valor do Imóvel nas Demonstrações Financeiras, tendo em vista a alegada existência de indicativos de otimismo nas premissas de reabsorção da vacância e de projeção de receitas do Imóvel dos Laudos e que, no memorando referente ao exercício de 2019, o especialista da PwC consignou que os laudos que serviram de base para as Planilhas de Comparação teriam adotado premissas otimistas.

17. No que diz respeito à reabsorção da vacância, a SSR frisou que ambos os Laudos consideravam em suas projeções que, no primeiro ano de projeção, haveria uma absorção de aproximadamente 12.000 m<sup>2</sup> da área vaga do Imóvel<sup>21</sup> (cerca de 29% de sua área total), o que se refletiria em uma redução equivalente na vacância. Essa previsão seria demasiadamente otimista por ser superior ao percentual de absorção da vacância anual efetivamente verificado entre 2018 e 2020 – que seria de 0,8% negativos, 2,4% e 12%, respectivamente.

18. Já em relação à projeção de receita de aluguel, teria sido considerado um crescimento superior a 200% entre os primeiros e os terceiros ano das projeções, conforme registrado na tabela abaixo:

	Ano 1	Ano 2	Variação Ano 2	Ano 3	Variação Ano 3	Ano 4	Variação Ano 4	Ano 5	Variação Ano 5	Ano 6	Variação Ano 6	Ano 7	Variação Ano 7	Ano 8	Variação Ano 8
Receitas Laudo 2019	14.456	31.051	115%	48.114	55%	53.172	11%	53.189	0%	43.723	-18%	32.730	-25%	38.078	16%
Receitas Laudo 2020	13.757	23.937	74%	42.190	76%	53.759	27%	51.959	-3%	53.677	1%	51.865	-2%	53.812	4%

19. Por conta disso, ainda que a Acusação não afirme que houve efetivamente distorção na valoração do Imóvel, imputou aos acusados o descumprimento dos itens 21 e 23 da NBC TA 540 (R1) em relação à auditoria das Demonstrações Financeiras de 2019, bem como do item 24.b da NBC TA 540 (R2), para a auditoria das Demonstrações Financeiras de 2020.

<sup>21</sup> Em 2019, na média de 2.371,94 m<sup>2</sup> a cada dois meses para os andares do Imóvel, com início a partir de dois meses após início do fluxo e 719,80 m<sup>2</sup> para a sua loja. Em 2020, na média de 2.392,19 m<sup>2</sup> a cada dois meses.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

### III. MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM

20. Nos termos do art. 7º da Resolução CVM nº 45/2021<sup>22</sup>, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM – PFE-CVM CVM se manifestou no sentido de que o Termo de Acusação se adequa ao disposto nos arts. 5º<sup>23</sup> e 6º<sup>24</sup> da referida Resolução<sup>25</sup>.

### IV. RAZÕES DE DEFESA

21. Os acusados foram regularmente citados<sup>26</sup> e apresentaram defesa conjunta tempestivamente<sup>27</sup>.

22. Inicialmente, a defesa apresenta o histórico do Imóvel, destacando que, por mais de uma década, 99% de sua área disponível havia sido ocupada por uma única locatária. Todavia, em dezembro de 2015, essa locatária havia notificado sua intenção de rescindir antecipadamente o contrato de locação então em vigor, que se encerraria em 2022, o que se concretizou em fevereiro de 2017.

23. A partir de então, o administrador do FII Torre Almirante teria iniciado tratativas para atrair novos locatários, conforme divulgado aos cotistas por meio de informes mensais, mas

---

<sup>22</sup> Art. 7º Antes da citação dos acusados para apresentação de defesa, a PFE deve emitir parecer sobre o termo de acusação, no prazo de 30 (trinta) dias contados da data de recebimento do termo de acusação, com o seguinte escopo: I – exame do cumprimento do art. 5º; II – análise objetiva da observância dos requisitos do art. 6º; e III – exame da adequação do rito adotado para o processo administrativo sancionador.

<sup>23</sup> Art. 5º Previamente à formulação da acusação, as superintendências devem diligenciar no sentido de obter diretamente do investigado esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados. Parágrafo único. Considera-se atendido o disposto no caput sempre que o investigado: I – tenha prestado depoimento pessoal ou se manifestado voluntariamente acerca dos fatos que podem ser a ele imputados; ou II – tenha sido oficiado para prestar esclarecimentos sobre os fatos que podem ser a ele imputados, ainda que não o faça.

<sup>24</sup> Art. 6º Nas hipóteses em que a superintendência considerar que dispõe de elementos conclusivos quanto à autoria e à materialidade da irregularidade constatada, deve lavrar termo de acusação contendo: I – nome e qualificação dos acusados; II – narrativa dos fatos investigados que demonstre a materialidade das infrações apuradas; III – análise de autoria das infrações apuradas, contendo a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas; IV – descrição dos esclarecimentos prestados nos termos do art. 5º; V – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos; VI – rito a ser observado no processo administrativo sancionador; e VII – proposta de comunicação a que se refere o art. 13, se for o caso.

<sup>25</sup> Parecer nº 00094/2024/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU e Despachos nº 00198/2024/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU e nº 00309/2024/PFE-CVM/PFE-CVM/PGF/AGU (doc. nº 2078605).

<sup>26</sup> Doc. nº 2085837 e nº 2085841.

<sup>27</sup> Doc. nº 2140135.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

esse cenário desafiador teria sido impactado pela pandemia do COVID-19. Ainda assim, o Imóvel estaria sendo progressivamente reocupado, conforme ilustrado na tabela abaixo:

<i>Data</i>	<i>Evento</i>	<i>Ocupação</i>
26.04.2017	Assinatura de "Contrato de Locação referente aos andares 31º, 32º, 33º, 34º, 35º e 36º do edifício denominado "Torre Almirante". <sup>19</sup>	Majorada de 1% para 18%. <sup>20</sup>
25.11.2019	Assinatura de "um novo Contrato de Locação, com a atual locatária, [REDACTED]". <sup>21</sup>	Majorada de 18% para 21,5%.
27.12.2019	Assinatura de "um novo Contrato de Locação, com a locatária [REDACTED]". <sup>22</sup>	Majorada de 21,5% para 24,5%.
01.04.2020	Contratação de uma nova locação, dessa vez com a [REDACTED]. <sup>23</sup>	Majorada de 24,5% para 31,5%.
29.11.2020	Assinatura de contrato de locação com a locatária [REDACTED]. <sup>24</sup>	Majorada de 31,5% para 31,85%.
01.07.2021	Assinatura de novo contrato de locação com a locatária [REDACTED]. <sup>25</sup>	Majorada de 31,5% para 34,9%.
01.10.2021	Contratação de uma nova locação com a [REDACTED]. <sup>26</sup>	Majorada de 34,9% para 35,9%.
16.03.2022	Assinatura de dois novos contratos de locação, referentes aos "pavimentos 26º ('Primeira Locação') e parte do 28º ('Segunda Locação') do imóvel". <sup>27</sup>	Majorada de 35,95% para 41,1%.

24. Feita essa contextualização, a defesa sustenta que os Laudos foram utilizados pela PwC como evidência de auditoria e que, nesse contexto, em conformidade com o item 5 da NBC TA 500 (R1), os auditores teriam realizado os procedimentos necessários para: (i) avaliar a competência, as habilidades e a objetividade do avaliador; (ii) obter entendimento acerca do trabalho por ele realizado; e (iii) avaliar a adequação desse trabalho como evidência de auditoria para a afirmação relevante.

25. Para além do que já foi relatado, a defesa detalhou os seguintes procedimentos que os acusados afirmam ter executado em relação à validação do trabalho do Avaliador:

- i) análise da competência técnica do Avaliador, cuja experiência no setor imobiliário teria sido comprovada, o que estaria registrado nos papéis de trabalho<sup>28</sup>, bem como da equipe envolvida na produção dos Laudos, tendo sido verificado que ela era dotada dos recursos de pessoal, de tempo e financeiros;

<sup>28</sup> Docs. nº 1854321 e nº 1854322, p. 3.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

- ii) exame da independência do Avaliador, que teria levado os auditores a concluírem pela inexistência de indícios de vínculos com o administrador ou com o gestor do Fundo, assim como pela inexistência de interesses financeiros dos profissionais envolvidos na avaliação em relação ao Imóvel, além de constatarem que os honorários do Avaliador não estavam atrelados às conclusões dos Laudos;
- iii) verificação do processo de governança adotado pelo Avaliador na escolha das empresas responsáveis pela emissão de Laudos dos imóveis investidos por FII, diante da constatação de que o Avaliador prestou serviços regulares ao administrador do Fundo nos exercícios de 2019 e 2020<sup>29</sup>;
- iv) obtenção, junto ao administrador do Fundo, da representação formal sobre a revisão e a aprovação dos Laudos<sup>30</sup>; e
- v) verificação de que os Laudos teriam sido produzidos de acordo com normas técnicas de reconhecimento nacional e internacional<sup>31</sup>.

26. No que diz respeito à validação feita por meio das Planilhas de Comparação, a defesa reforçou se tratar de procedimento adicional, não obrigatório, adotado com o propósito de confirmar se as principais premissas estavam em linha com as práticas usualmente observadas no mercado. Argumentou ainda que não se pretendeu utilizar o trabalho dos especialistas da PwC para revisar os Laudos, tampouco para validar, de forma quantitativa, cada uma de suas premissas.

27. Nesse contexto, os auditores não teriam identificado divergências relevantes, nem quaisquer indícios que colocassem em dúvida a competência do Avaliador ou a adequação dos Laudos como evidência de auditoria suficiente e apropriada.

---

<sup>29</sup> Docs. nº 1405258, arquivo “Arquivos finais” > “2020\_03d Memorando especialista CF” e nº 1768969, arquivo “Anexo 1 - Memo especialista jun2019.pdf”.

<sup>30</sup> Doc. nº 1405258, arquivos “Arquivos finais” > “2019\_03c Carta de aprovação dos laudos - FII Torre Almirante” e “2020\_03c Carta de Representação e aprovação do laudo”.

<sup>31</sup> A norma técnica NBR 14653, expedida pela Associação Brasileira de Normas Técnicas – ABNT; as “Normas para Avaliações de Imóveis Urbanos” publicadas pelo Instituto Brasileiro e Avaliações e Perícias de Engenharia de São Paulo – IBAPE/SP; e os Padrões de Avaliação RICS (*Royal Institution of Chartered Surveyors*), conforme definido no Livro Vermelho (*Red Book*) – a principal referência internacional para avaliação imobiliária.



## 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](http://www.cvm.gov.br)

28. A defesa também reiterou que os procedimentos voltados à avaliação das premissas dos Laudos não teriam revelado a existência de qualquer distorção relevante na avaliação do Imóvel, o que estaria devidamente registrado nos papéis de trabalho.

29. Em seguida, a defesa confrontou o entendimento da SSR de que as premissas relacionadas à redução da taxa de vacância e à receita de aluguel seriam excessivamente otimistas, e sustentou que elas se fundamentavam em justificativas razoáveis.

30. Quanto à taxa de vacância, a defesa reiterou que o tema não foi ignorado pelos auditores, tendo sido devidamente mencionado nas Demonstrações Financeiras. Ainda assim, entenderam como razoável a expectativa do Avaliador quanto à reocupação do imóvel, com base em três fundamentos:

- i) o Imóvel é um ativo de alto padrão, localizado em área nobre do centro do Rio de Janeiro;
- ii) a taxa de vacância média de imóveis similares na região era significativamente inferior à verificada no imóvel em questão (24% em 2019 e 36% em 2020), conforme demonstrado pelo Avaliador, sendo plausível projetar sua convergência a esse patamar ao longo do tempo; e
- iii) o imóvel vinha sendo gradualmente reocupado, inclusive durante a pandemia da COVID-19.

31. Já no que diz respeito à estimativa de receitas futuras do Imóvel, os acusados alegam que a projeção de aumento na receita decorria da expectativa de reocupação progressiva do imóvel. No mais, apontaram que os valores considerados nos Laudos da Avaliação para novas locações (entre R\$97,45/m² e R\$103,55/m²) foram inferiores à média dos contratos vigentes à época para o Imóvel (cerca de R\$150,00/m² em 2018 e R\$120,00/m² em 2019), o que refletiria, em concreto, uma postura conservadora do Avaliador.

32. A defesa também destacou que, no exercício social de 2021, o então coproprietário do Imóvel alienou sua participação de 60% da propriedade por R\$384 milhões. Considerando esse valor como referência, a fatia correspondente ao Fundo, equivalente a 40% do Imóvel, teria um valor proporcional de R\$256 milhões. Tal montante, segundo a defesa, corroboraria



## 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](http://www.cvm.gov.br)

a razoabilidade dos valores atribuídos nos Laudos, que estimaram a participação do Fundo em aproximadamente R\$211 milhões em 2019 e R\$220 milhões em 2020.

33. Por fim, argumentaram que “tendo em vista que a mensuração do valor justo do imóvel estava embasada em laudo de avaliação elaborado por empresa independente, não sujeita a controle ou influência da administração, com competência reconhecida e cujas premissas e metodologia estavam de acordo com as práticas de mercado e com a norma de avaliação de ativos, os [acusados] puderam concluir pela inexistência de qualquer indício de tendenciosidade da administração que impactasse a razoabilidade da avaliação realizada, não sendo exigível a realização de procedimentos adicionais a esse respeito”.

### V. DISTRIBUIÇÃO E PAUTA PARA JULGAMENTO

34. O PAS foi sorteado para minha relatoria na reunião do Colegiado de 05/11/2024<sup>32</sup>.

35. Em 14/04/2025, foi publicada a pauta de julgamento no diário eletrônico da CVM<sup>33</sup>, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021<sup>34</sup>.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 13 de maio de 2025.

**Marina Copola**

Diretora Relatora

---

<sup>32</sup> Doc. nº 2191281.

<sup>33</sup> Doc. nº 2305294.

<sup>34</sup> Art. 49. Compete ao Colegiado julgar o processo, em sessão pública, convocada com pelo menos 15 (quinze) dias de antecedência, podendo ser restringido o acesso de terceiros em função do interesse público.