



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.010489/2021-90

Reg. Col. 2741/22

**Acusados:** BDO RCS Auditores Independentes SS e Alfredo Ferreira Marques Filho  
**Assunto:** Supostas irregularidades na auditoria independente das demonstrações financeiras do Osasco Properties FIP Multiestratégia.  
**Relator:** Diretor João Accioly

### VOTO

#### I. SÍNTESE INTRODUTÓRIA

1. A Acusação alega inobservância de normas contábeis na auditoria das demonstrações financeiras do Osasco FIP Multiestratégia, em relação à GBX S.A., ativo que compunha a quase totalidade do patrimônio do fundo e que sofrera reavaliação com significativa revisão para menor.
2. No relatório de auditoria do exercício 2015-16, a Acusação afirma que a BDO não observou os procedimentos dos itens 23, 24 e 25 da NBC TA 540-R1, implicando infração ao art. 20 da Instrução CVM 308. A Defesa aponta que as normas contábeis supostamente descumpridas não vigiam à época dos fatos.
3. No relatório de auditoria do exercício 2016-17, a Acusação afirma que a BDO teria apenas transcrito, para o FIP, os problemas relatados na auditoria da GBX S.A., deixando de fundamentar sua ressalva, em infração ao art. 25, IV, da Instrução 308. A Defesa aponta que foi a BDO quem auditara a GBX S.A. e que esta era praticamente o único ativo do fundo, de modo que a fundamentação da ressalva na opinião sobre a GBX representa também a fundamentação da ressalva na opinião sobre o FIP Osasco.

#### II. RELATÓRIO DE AUDITORIA EXERCÍCIO 2015-16

4. Tem razão a Defesa ao sustentar a inépcia da acusação, já que as normas que imputa infringidas não existiam à época dos fatos.
5. O Termo de Acusação é confuso ao se referir às normas. Inicialmente, seu §14 afirma que a revisão das estimativas contábeis deveria incluir, “*necessariamente, entre outros procedimentos, a revisão dos métodos, dados e premissas significativas (itens 23, 24 e 25 da NBC TA 540 (R1))*”. Nos §§24 e 25, o texto fala apenas no descumprimento dos itens 23, 24 e 25 da NBC TA 540, se referindo à primeira versão da norma.
6. Trata-se de equívoco relevante. É diferente do erro formal pelo qual a peça acusatória se refere ao art. 20 da Resolução CVM 23, que entrou em vigor apenas em



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

2021: em outros pontos a peça menciona corretamente o art. 20 da **Instrução 308**, e os conteúdos são idênticos, não chegando a prejudicar a compreensão. Em contraste, o exame das NBCs TA 540 e TA 540 (R1) revela que os itens supostamente violados **não existem em nenhuma delas**. Ambas terminam no item 23, que não tem equivalência com o de mesma numeração imputado pela peça acusatória. Os itens “23, 24 e 25” enunciados pela Acusação até existem, mas apenas na NBC TA 540 (**R2**). E, como bem apontado pela Defesa, não há nem mesmo dispositivos equivalentes na norma então vigente.

7. Registro a crítica construtiva de que parece ter faltado uma diligência mínima na elaboração da tese acusatória, já que quando dela se faz um exame cuidadoso não se localiza **nenhuma referência à TA 540 (R2)**. É até desconfortável a contradição entre exigir diligência de particulares, submetendo-os aos custos diretos e indiretos de um processo sancionador, e não aplicar ao próprio ato de acusar o mesmo cuidado, ou um cuidado até mais básico de atentar para algo como a vigência das normas imputadas. Afinal, essa segunda revisão da norma foi editada em **2019, mais de três anos depois** de quando os trabalhos de auditoria foram realizados: o relatório é de 11/7/2016, anterior até mesmo à edição da primeira revisão (R1) da 540, de 19/8/2016 e aplicável aos exercícios findos a partir de 31/12/2016. De todo modo, o erro acusatório está constatado.

8. Assim, voto pela inépcia da acusação de infração ao art. 20 da Instrução 308, por inexistência, à época dos fatos, das normas contábeis objeto de imputação.

### III. RELATÓRIO DE AUDITORIA EXERCÍCIO 2016-17

9. Quanto ao relatório referente ao exercício encerrado em 28/2/2017, emitido com ressalva, a Acusação sustenta que a BDO, ao descrever como chegou à sua opinião, teria se limitado à indicação da ressalva no relatório do auditor da GBX S.A., com transcrição dos problemas ali relatados, e respectiva documentação de auditoria. Assim, a Acusação entendeu faltarem considerações sobre como teria desenvolvido sua fundamentação, tendo faltado menção à materialidade e aos impactos das divergências identificadas.

10. Neste ponto, reconheço que a tese, como enunciada, faz sentido: pelo art. 25, IV, da ICVM 308 (ou RCVM 23, idêntico), o auditor tem de indicar as contas afetadas por procedimentos contábeis inadequados, e os efeitos dessas inadequações nos resultados. Assim, reproduzir o resultado do trabalho de auditoria da investida do FIP, para elaborar a auditoria do próprio FIP, pode realmente ser considerado inadequado, sob a regra que exige auditoria das demonstrações financeiras de ambos os veículos, já que nessa hipótese o auditor do veículo acima não teria realmente feito as verificações que lhe cabiam.

11. Pode-se realçar essa inadequação abstraindo-se que o ativo do veículo investidor seja outro veículo com suas próprias demonstrações auditadas: se pensarmos em outros ativos, não haveria demonstrações financeiras a serem reaproveitadas e o auditor teria que apresentar a fundamentação de sua opinião. Daí, a circunstância de determinado ativo já



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

ter um relatório de auditoria de suas demonstrações financeiras não altera o dever de fundamentar sua opinião, que cabe à firma de auditoria que examina as contas do detentor desse ativo. O objeto da análise do auditor do veículo de cima passa a ser distinto, já que inclui também o próprio relatório do auditor do veículo de baixo. Se bastasse reproduzir o trabalho de outro auditor, isto seria em alguma medida análogo a tomar por valor de face as demonstrações financeiras apresentadas pela administração da entidade auditada.

12. Contudo, a Defesa aponta duas circunstâncias que alteram substancialmente as premissas do raciocínio acima. A primeira de que trato é que ambos os veículos tinham, para todos os fins relevantes de uma auditoria, um mesmo patrimônio. À exceção de cerca de R\$ 92 mil em aplicações bancárias e um crédito de AFAC contra a própria GBX em R\$ 1 milhão, todo o restante do ativo deste era composto pelas ações da GBX. Assim, verificar o patrimônio do FIP era basicamente verificar o patrimônio da companhia.

13. Essa circunstância, por si só, realçaria o dever dos auditores em fundamentar sua opinião quanto à parte do ativo do FIP composta pelo patrimônio de sua investida, conforme descrito por suas demonstrações financeiras. A simples reprodução da análise desenvolvida por outros auditores para chegar à mesma conclusão de ressalva seria um excessivo depósito de confiança no trabalho alheio, postura inadequada para quem é remunerado para exercer com ceticismo seu escrutínio.

14. Ocorre que a segunda circunstância apontada pela Defesa reverte essa hipótese. A BDO não reproduziu acriticamente análise alheia. Foi ela quem fez a auditoria da GBX. Ao expor a fundamentação pela qual chegou à sua conclusão de que as demonstrações financeiras da GBX mereciam sua ressalva, expôs também a exata fundamentação pela qual a ressalva se aplica também à opinião sobre as demonstrações do FIP – já que o patrimônio era essencialmente o mesmo. Nesse sentido, faço – aqui sim – a reprodução de trabalho alheio e aproveito a concisão e a clareza do memorial dos defendentes:

89. Quando um veículo de investimento aplica a totalidade ou quase a totalidade de seu patrimônio em uma investida, é recomendado que os relatórios sobre as demonstrações financeiras de ambas as entidades transmitam as informações que sejam verdadeiras para as duas de forma idêntica. No caso concreto, as considerações que justificaram a apresentação de ressalva no relatório da GBX S.A. eram igualmente aplicáveis ao Fundo Osasco, de modo que transcrever o trecho relativo à base para ressalva foi a maneira mais adequada, justa e plena de transmitir a informação que era idêntica para ambas as entidades, e de torná-la mais compreensível aos usuários.

15. Também tem razão a Defesa quando afirma que os papéis de trabalho dos procedimentos da auditoria que a BDO fez na GBX (apresentados no doc. 1416221) indicam os fatores com base nos quais concluiu pela emissão da opinião com ressalva, tanto da própria GBX quanto do FIP Osasco.

16. Logo, constata-se que a BDO reproduziu a descrição de um relatório para o outro,



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

não porque deixou de fazer seu trabalho, mas simplesmente porque ao fazê-lo ela efetivamente descreve qual foi o *seu processo* para chegar àquela conclusão.

17. Ademais, embora esta não me pareça uma condição necessária para entender que a avaliação e a convicção da auditora foram isentas e independentes, certamente essa percepção é facilitada pela constatação de que seu relatório de auditoria foi emitido antes de publicações jornalísticas sobre o assunto ou mesmo da instauração do processo administrativo sancionador em face de administradores da Copel, como ressalta a Defesa.

18. Essa circunstância, note-se, não chegou a ser considerada pela Acusação. É de se supor que a SNC apenas não se tenha dado conta de tal informação, já que o termo de acusação nem mesmo menciona a firma de auditoria que teria elaborado o relatório do qual a BDO teria, na narrativa acusatória, reproduzido a fundamentação como se sua fosse. De todo modo, mesmo certo de que se trata de um lapso incorrido de boa-fé, parece-me adequado registrar nova crítica, também de intuito construtivo, à falta de diligência na elaboração da peça acusatória. É que, apesar de ter escapado à Acusação que os trabalhos haviam sido da própria BDO, a empresa apresentou os papéis de trabalho com essa informação ainda na fase de apuração dos fatos pela Superintendência.

19. Trato agora brevemente do argumento da Defesa de que a tese acusatória neste caso parece estar baseada em uma interpretação do art. 25, IV, desenvolvida posteriormente à ocorrência dos fatos dos autos. Em suma, a Defesa mostra que em ofício circular de 2022 a Superintendência de Normas Contábeis – SNC informa ter sido a partir de 2019 que começou a detectar insuficiência de fundamentação de ressalvas nas opiniões. Por isso, a Defesa conjectura que a partir de então a SNC formou uma nova leitura da norma do art. 25, IV, da Resolução 23 (que vigia como art. 25, IV, da Instrução CVM 308), e sustenta que o novo entendimento, por ser mais rigoroso ou amplo nos deveres que enxerga decorrerem do texto, não poderia retroagir.

20. Embora concorde que um entendimento novo não poderia retroagir em prejuízo dos acusados, não me está tão claro que tenha havido uma nova interpretação desse dispositivo, que afinal tem uma redação bastante ampla ao dizer que o auditor deve indicar com clareza, ao emitir opinião com ressalva, as contas afetadas e os efeitos, nem quais seriam as diferenças entre um entendimento anterior e o que seria o posterior. De todo modo, em termos práticos, deixo de me aprofundar sobre a presença de uma retroação de entendimento mais gravoso, por entender a questão prejudicada. É que, mesmo que a interpretação que guia a subsunção cogitada pela tese acusatória seja posterior aos fatos, ainda sob tal interpretação o cumprimento da norma é demonstrado pelos papéis de trabalho da BDO na revisão das demonstrações financeiras da GBX e do FIP Osasco.

21. Assim, voto pela absolvição dos Acusados sobre a suposta violação do art. 25, IV da Instrução CVM 308.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

### IV. SOBRE A QUESTÃO DE INDIVIDUALIZAÇÃO DE CONDUTA

22. Por fim, deixo de tratar neste voto da responsabilização individual do sócio responsável, uma vez que esse tema fica prejudicado diante das conclusões alcançadas quanto ambas as acusações. Ademais, já manifestei meu entendimento sobre a matéria em outros processos. Registro apenas que em nada discordo da descrição do meu entendimento feita pela nobre Defesa, acrescentando apenas a referência ao art. 6º, III, da RCV 45, que passou a compor meu entendimento quanto à matéria em julgados mais recentes, tratando o dever de individualização da conduta como requisito objetivo do termo de acusação, conforme já expus de maneira mais detida em outros casos<sup>1</sup>.

23. Em termos gerais, não me limitando aos fatos destes autos pela prejudicialidade a que me referi, esse requisito objetivo – descrever a conduta de cada acusado – é descumprido de maneira ainda mais clara em processos relativos a normas de auditoria independente, pela circunstância bem apontada pela Defesa de que tais normas preveem comportamentos específicos para os responsáveis técnicos, diferentemente de certas previsões genéricas de “centros de imputação” contidas em regras que disciplinam a atuação de outros agentes de mercado. Assim, fica ainda mais simples entender (e fazer cumprir) o dever da acusação para cumprir o requisito de individualizar a conduta, já que ela tem base normativa clara para indicar exatamente quais foram os atos que em sua visão os acusados teriam deixado de praticar.

### V. CONCLUSÃO

24. Por todo o exposto, voto: (i) pela inépcia da acusação em relação ao art. 20 da Instrução 308; e (ii) pela absolvição da BDO e Alfredo Marques da acusação de infração ao art. 25, IV, da Instrução CVM 308.

Brasília, 3 de junho de 2025.

**João Accioly**  
Diretor Relator

---

<sup>1</sup> 9. A flexibilização da exigência de individualização da conduta para a responsabilização de pessoas naturais fragilizaria as garantias do devido processo legal. Além disso há, mais objetivamente, uma regra expressa que impõe esse dever à acusação como requisito formal de validade. A individualização de conduta é uma exigência da própria autarquia. O artigo 6º, III, da Resolução CVM nº 45, prevê como requisito formal dos termos de acusação “a individualização da conduta dos acusados, fazendo-se remissão expressa às provas que demonstrem sua participação nas infrações apuradas”. Não basta imputar o descumprimento normativo de forma genérica; é necessário descrever o que, para a Acusação, o acusado fez ou deixou de fazer. (...)

11. Para cumprir tal requisito, penso que bastaria a acusação alegar que o acusado praticou tal ato em nome da pessoa jurídica nas condutas comissivas, ou deixou de praticar tais ou quais atos nas omissivas. A individualização da conduta é um requisito objetivo e formal que deve estar cumprido. Não se trata de dizer que sua falta determina a invalidade da acusação por impossibilitar a defesa. Sua falta determina a invalidade da acusação porque há uma regra expressa que exige sua presença. Se a presença é obrigatória, a falta determina a invalidade

10. Dessa forma, entendo que não foi sequer descrito o que o Defendente teria feito ou deixado de fazer, muito menos apresentadas evidências para comprovar o que não se disse, a fim de demonstrar que sua conduta teria sido reprovável. A acusação limitou-se a imputar-lhe responsabilidade em razão de sua função.

De meu voto no PAS CVM nº 19957.001627/2022-21, Rel. Dir. Marina Copola, j. em 28.4.2025.