



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 19957.010489/2021-90

Reg. Col. 2741/22

Acusados: BDO RCS Auditores Independentes SS
Alfredo Ferreira M. Filho

Assunto: Apurar supostas irregularidades no contexto de auditoria independente das demonstrações financeiras do Osasco Properties Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia.

Relator: Diretor João Accioly

Voto: Presidente João Pedro Nascimento

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Trata-se de PAS¹ instaurado pela Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC (“Acusação”) em face de BDO RCS Auditores Independentes SS (“BDO”) e de Alfredo Ferreira M. Filho, na qualidade de sócio e responsável técnico da BDO, por suposto descumprimento ao disposto no inciso IV do art. 25 e no art. 20 da Resolução CVM n.º 23/2021 (“RCVM 23”) (à época dos fatos Instrução CVM nº 308/1999) (“ICVM 308”).²

2. A SNC elaborou Termo de Acusação em que concluiu pela responsabilidade de BDO e Alfredo Ferreira M. Filho por supostas irregularidades no contexto dos trabalhos de auditoria das demonstrações contábeis consolidadas do Osasco Properties Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia (anteriormente denominado GBX Tietê II Fundo de Investimento em participações) para os exercícios encerrados em 29/02/2016 e 28/02/2017.

- i. itens 23, 24 e 25 da NBC TA 540 (R1), em razão da alegada inadequação dos procedimentos de revisão das estimativas contábeis relacionadas ao laudo de avaliação do Osasco FIP Multiestratégia, o que teria configurado

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório do Diretor Relator (“Relatório”).

² “Resolução CVM nº 23/2021, 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. (...) Art. 25. No exercício de suas atividades no âmbito do mercado de valores mobiliários, o auditor independente deve, adicionalmente: (...) IV – indicar com clareza, e em quanto, as contas ou subgrupos de contas do ativo, passivo, resultado e patrimônio líquido que estão afetados pela adoção de procedimentos contábeis conflitantes com os Princípios Fundamentais de Contabilidade, bem como os efeitos no dividendo obrigatório e no lucro ou prejuízo por ação, conforme o caso, sempre que emitir relatório de revisão de informações intermediárias ou relatório de auditoria adverso ou com ressalva”. À época dos fatos, os referidos dispositivos estavam previstos com redação idêntica na então vigente ICVM 308, que foi posteriormente revogada pela RCVM 23, que entrou em vigor em 1º de abril de 2021.



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

infração ao art. 20 da RCV 23 (à época dos fatos ICVM 308); e

- ii. art. 25, inciso IV, da RCV 23 (à época dos fatos ICVM 308), devido à suposta ausência de menção à materialidade e aos possíveis impactos das divergências identificadas.

3. Em seu voto, o Diretor Relator concluiu (i) pela inépcia da acusação de infração ao art. 20 da então vigente ICVM 308 (atual RCV 23), por suposto descumprimento dos itens 23, 24 e 25 da NBC TA 540 (R1); e (ii) pela absolvição da BDO e Alfredo Ferreira M. Filho da acusação de infração ao art. 25, IV, da ICVM 308 (atual RCV 23).

4. **Acompanho as conclusões do voto do Diretor Relator**, o que me permite ser objetivo neste voto. Esta Manifestação de Voto se faz pertinente por conta de considerações adicionais que tenho nos seguintes tópicos: (i) Individualização da conduta do responsável técnico; (ii) Da inépcia da acusação de descumprimento ao art. 20 da ICVM 308 (atual RCV 23); e (iii) Da acusação de violação ao art. 25, IV, da ICVM 308 (atual RCV 23).

I. DA INDIVIDUALIZAÇÃO DA CONDUTA DO RESPONSÁVEL TÉCNICO

5. Em sede de defesa, os Acusados suscitaram preliminarmente a existência de erros na acusação formulada em relação ao responsável técnico, arguindo uma suposta tentativa de responsabilização objetiva e ausência de tipicidade. Nesse sentido, destacaram que “*em alguns julgados mais recentes, apesar de reconhecer que não cabe tratar o responsável técnico como centro de imputação, a maioria do Colegiado vem sustentando uma posição que acarreta numa inaceitável inversão do ônus da prova*”. Na visão da Defesa, “*tais precedentes aceitam que as acusações dirigidas à firma de auditoria e ao responsável técnico sejam formuladas de forma idêntica, determinando que cabe ao responsável técnico se desincumbir de afastar a sua responsabilização, pela demonstração de que as falhas alegadas não ocorreram, ou que ocorreram à sua revelia, apesar de sua comprovada diligência*”.³

6. Sem adentrar ao mérito da acusação, tais argumentos não devem prosperar.

7. Como tenho defendido em casos precedentes⁴, a responsabilidade dos sócios e dos responsáveis técnicos da sociedade de auditoria não pode ser deduzida automaticamente a

³ Doc. 2346751, pp. 9-10.

⁴ Por exemplo, veja-se (i) PAS CVM nº 19957.005248/2021-29, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 05/09/2023; (ii) PAS CVM nº 19957.004040/2020-10, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 06/12/2023; e (iii) manifestação de Voto no PAS CVM 19957.001627/2022-21, Dir. Rel. Marina Copola, 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

partir da responsabilidade da pessoa jurídica que integram. A atribuição de responsabilidade no âmbito de processos administrativos sancionadores é individual e subjetiva⁵, sendo imprescindível a demonstração da culpa *lato sensu*⁶.

8. A responsabilização do auditor responsável técnico, conjuntamente à empresa de auditoria, somente é cabível quando este falhar no cumprimento de suas responsabilidades, tal como lhe são atribuídas pelas normas contábeis referentes à sua atuação. A imputabilidade dos responsáveis técnicos perante a CVM depende, em última análise, da demonstração de que sua atuação concreta se distanciou culposamente dos padrões estabelecidos pelas normas legais e regulamentares aplicáveis, no âmbito de suas atribuições.

9. Em manifestação de voto apresentada no PAS CVM 19957.001627/2022-21⁷, que também envolvia a BDO, destaquei que “o ônus imposto à Acusação não é atendido com a simples repetição mecânica das imputações feitas à pessoa jurídica, sem o devido juízo subjetivo de culpabilidade dos agentes envolvidos”.⁸

10. Não obstante, há aqui uma ponderação de ordem lógica que merece ser feita quanto às imputações aplicáveis aos responsáveis técnicos, a fim de que se preserve este modelo regulatório escolhido pela CVM. Há casos em que a acusação envolve uma conduta ativa, referente a um ato praticado pelo responsável técnico, incompatível com o arquétipo de comportamento prescrito pelas normas que regem a sua atuação. Em tais casos, a Acusação deverá indicar quais foram esses atos que efetivamente violaram o padrão de conduta esperado.

11. Por outro lado, há casos em que a acusação envolve uma conduta omissiva, hipótese em que o responsável técnico incorreu em uma omissão e/ou deixou de cumprir determinadas obrigações inerentes à sua função. A conduta não se amoldou ao padrão estabelecido pela norma. A construção da acusação nestes casos é logicamente diferente. Nessa hipótese, não seria razoável exigir da Acusação uma listagem enumerativa daquilo que ele *deixou* de fazer. De todo modo, a Acusação deve indicar como a postura omissa do auditor se distanciou do

⁵ A atribuição de responsabilidade será *subjetiva* na medida em que se exige “a necessidade de relação entre os fatos objetivos e a pessoa sancionada” (VERZOLA, Maysa Abrahão Tavares. Sanção no direito administrativo. São Paulo: Saraiva, 2011, p. 153). Por sua vez, a responsabilização no âmbito sancionador será *individual*, exigindo-se a demonstração do nexo causal com a conduta do indivíduo.

⁶ Conforme o caso, a depender do ilícito administrativo que estiver sob análise, requerer-se-á também a presença do dolo específico dentre os elementos integrantes do tipo.

⁷ Manifestação de Voto no PAS CVM 19957.001627/2022-21, Dir. Rel. Marina Copola, j. em 25/03/2025.

⁸ Na lição de Nelson Eizirik *et. al.*: “As penalidades administrativas não podem ser aplicadas de modo mecânico, posto que inexistente a responsabilidade objetiva na esfera do direito administrativo sancionador; só cabe a aplicação de tais penalidades se ficarem demonstradas, não só a infração da norma, como também a culpabilidade do agente”. (EIZIRIK, Nelson; B. GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. Mercado de Capitais: Regime Jurídico. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 421)



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

padrão exigido pelas normas aplicáveis ao responsável técnico.

12. Este cuidado lógico é importante, sob pena de tornar lettrar morta o importante papel atribuído aos responsáveis técnicos para induzir o cumprimento das normas contábeis, considerando a sua esfera de atuação.

13. A escolha deste modelo regulatório com os responsáveis técnicos é uma estratégia legítima adotada pela CVM e por inúmeros outros reguladores ao redor do mundo, a fim de criar incentivos para que esses executivos construam, dentro das estruturas internas dos prestadores de serviços do mercado de valores mobiliários, redes de cumprimento e fiscalização das leis e regras aplicáveis. Essa estratégia está longe do instituto da responsabilidade objetiva, em que a avaliação da culpa ou do dolo do indivíduo é dispensável⁹.

14. Adicionalmente, registre-se que os responsáveis técnicos podem afastar a sua culpabilidade, caso venham a demonstrar a ausência do: (i) elemento objetivo das infrações que lhes são imputadas, demonstrando que as alegadas falhas não ocorreram; ou (ii) do elemento subjetivo da infração, demonstrando que as infrações imputadas à pessoa jurídica ocorreram à revelia da atuação dos responsáveis técnicos, que mesmo tendo atuado de forma diligente e adequada não conseguiram evitar que ocorresse o descumprimento por parte da pessoa jurídica.

15. A comprovação de diligências e outros esforços razoáveis para assegurar o cumprimento sistemático da regulação por aquela instituição, bem como a utilização de argumentos de defesa direcionados a desconfigurar os elementos objetivo e/ou subjetivo, evidentemente, não se confundem com a inversão de ônus probatório.

16. Trata-se, na realidade, de medida para atestar a adoção de esforços compatíveis com as suas atribuições que a lei e a regulação atribuíram ao responsável técnico. Tal demonstração não elide o ônus da Acusação de trazer elementos de autoria e materialidade em relação ao responsável técnico.

⁹ Em sentido semelhante, veja-se: (i) PAS CVM nº RJ2010/13301, Dir. Rel. Luciana Dias, j. em 23/10/2012; (ii) PAS CVM nº 19957.006304/2018-47, Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 04/11/2020; (iii) PAS CVM nº 19957.005248/2021-29, Pres. Rel. João Pedro Nascimento, j. em 05/09/2023; (iv) PAS CVM nº RJ2010/9129, Dir. Rel. Otavio Yazbek, j. em 09/08/2011; (v) PAS CVM nº 01/2010, Dir. Rel. Roberto Tadeu Fernandes, j. em 09/07/2013; (vi) PAS CVM nº 03/2009, Dir. Rel. Ana Novaes, j. em 30/04/2013; (vii) PAS CVM nº 12/2013, Dir. Rel. Gustavo Borba, j. em 24/05/2016; (viii) PAS CVM nº RJ2015/12087, Dir. Rel. Pablo Renteria, j. em 24/07/2018; (ix) PAS CVM nº 19957.001606/2020-43, Dir. Rel. Gustavo Gonzalez, j. em 03/12/2019; (x) PAS CVM nº 19957.010705/2019-82, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 10/11/2020; (xi) PAS CVM nº 19957.007825/2018-11, Dir. Rel. Alexandre Rangel, j. em 30/11/2021; e (xii) PAS CVM nº 19957.002315/2021-53, Pres. Rel. Marcelo Barbosa, j. em 05/07/2022.



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

17. De todo modo, como passo a desenvolver no item subsequente, deve ser reconhecida a inépcia da acusação de art. 20 da ICVM 308 (atual RCV 23), não cabendo emitir juízo de mérito acerca da conduta descrita pela Acusação, com base nas razões apresentadas na Seção II deste Voto. Quanto à imputação de violação ao art. 25, IV, da ICVM 308 (atual RCV 23), entendo que se impõe a absolvição de BDO e seu responsável técnico, Alfredo Ferreira M. Filho, conforme exposto na Seção III deste Voto.

II. DA INÉPCIA DA ACUSAÇÃO DE DESCUMPRIMENTO AO ART. 20 DA ICVM 308 (ATUAL RESOLUÇÃO CVM Nº 23/2021)

18. De acordo com a Acusação, a BDO e seu sócio e responsável técnico, Alfredo Ferreira M. Filho, não teriam cumprido adequadamente as determinações contidas nos itens 23, 24 e 25 da NBC TA 540 (R1), quando da realização dos trabalhos de auditoria sobre as demonstrações contábeis consolidadas da Osasco Properties Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia (anteriormente denominado GBX Tietê II Fundo de Investimento em participações) para os exercícios sociais encerrados em 29/02/2016 e 28/02/2017.

19. A SNC concluiu que a sociedade de auditoria não efetuou os procedimentos de auditoria requeridos para análise do laudo de avaliação econômico-financeiro do ativo da GBX Tietê II Empreendimentos e Participações, conforme determinado pela NBC TA 540 (R1) – Auditoria de Estimativas Contábeis, inclusive do valor justo, e divulgações relacionadas. A inobservância dos itens 23, 24 e 25 da NBC TA 540 (R1), ao deixar de efetuar uma revisão das estimativas contábeis relacionadas ao laudo de avaliação econômico-financeiro do ativo da GBX Tietê II Empreendimentos e Participações, teria configurado descumprimento do art. 20 da então vigente ICVM 308 (atual RCV 23).

20. Ocorre que a versão da NBC TA 540 vigente à época dos fatos apurados neste PAS não incluía os itens citados pela Acusação, que somente foram incorporados na alteração R2 da NBC TA 540, vigente a partir de 1º de janeiro de 2020.

21. No âmbito do direito administrativo sancionador, o postulado geral do princípio da irretroatividade determina que somente pode ser punido o acusado por conduta já tipificada como ilícita ao tempo do seu cometimento.¹⁰ No caso concreto, os dispositivos citados da NBC TA 540 (R2) somente entraram em vigor a partir de 1º de janeiro de 2020, anos após os

¹⁰ EIZIRIK, Nelson; B. GAAL, Ariádna; PARENTE, Flávia; HENRIQUES, Marcus de Freitas. **Mercado de Capitais: Regime Jurídico**. São Paulo: Quartier Latin, 2019, p. 409.



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

fatos apurados neste PAS.¹¹

22. Pelo exposto, voto pelo reconhecimento da inépcia da acusação de descumprimento ao art. 20 da ICVM 308 (atual RCVM 23).

III. DA ACUSAÇÃO DE VIOLAÇÃO AO ART. 25, IV, DA ICVM 308 (ATUAL RESOLUÇÃO CVM Nº 23/2021)

23. Em relação ao exercício findo em 28/02/2017, a Acusação imputa suposta violação ao inciso IV do art. 25 da RCVM 23, que determina ser dever do auditor *“indicar com clareza, e em quanto, as contas ou subgrupos de contas do ativo, passivo, resultado e patrimônio líquido que estão afetados pela adoção de procedimentos contábeis conflitantes com os Princípios Fundamentais de Contabilidade, bem como os efeitos no dividendo obrigatório e no lucro ou prejuízo por ação, conforme o caso, sempre que emitir relatório de revisão de informações intermediárias ou relatório de auditoria adverso ou com ressalva”*.

24. De acordo com a tese acusatória, não teria sido possível assegurar que o investimento na GBX S.A., que representa 99,89% do patrimônio líquido do Fundo Osasco, estivesse corretamente registrado e que seu valor fosse recuperável. Nesse sentido, a base para a opinião com ressalva no relatório de auditoria apenas transcreveu os problemas relatados pelo auditor da companhia fechada GBX Tietê II Empreendimentos e Participações S.A., sem mencionar a análise dos impactos destas deficiências na entidade auditada.

25. Entendo que a acusação é improcedente.

26. Em linha com precedentes deste Colegiado¹², a responsabilização dos auditores independentes pela não identificação de distorções contábeis somente será possível quando (i) não tiverem atendido o padrão de diligência esperado; ou (ii) tiverem deixado de observar as normas que regulam a sua profissão. Assim sendo, caberá a revisão da atuação dos auditores caso o julgamento profissional tenha extrapolado margem de razoabilidade ou careça de fundamento plausível.¹³

¹¹ Este PAS envolve trabalhos de auditoria das demonstrações contábeis consolidadas do Osasco Properties Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia (anteriormente denominado GBX Tietê II Fundo de Investimento em participações) para os exercícios sociais encerrados em 29/02/2016 e 28/02/2017.

¹² “Contudo, não se pretende aqui, em qualquer modo, invadir a margem de discricionariedade reservada ao julgamento profissional do auditor independente. Em linha com precedentes deste Colegiado, em regra, a responsabilidade dos auditores independentes pela não identificação de distorções contábeis somente será possível quando (i) não tiverem atendido o padrão de diligência esperado ou (ii) tiverem deixado de observar as normas que regulam a sua profissão”. (PAS CVM nº 19957.005248/2021-29, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 05/09/2023). No mesmo sentido, ver PAS CVM nº RJ2015/13670, Rel. Dir. Gustavo Gonzalez, j. em 06/03/2018.

¹³ Cf. PAS CVM nº 19957.005499/2018-16, Dir. Rel. Fernando Galdi, j. em 21/12/2021



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

27. No caso concreto, os papéis de trabalho apresentados evidenciaram a realização de procedimentos adequados de auditoria, bem como o registro dos fatores considerados e do processo que conduziu os auditores a alcançarem suas conclusões.

28. Além disso, nota-se que o Fundo Osasco Properties investia 99,89% do seu patrimônio líquido na companhia fechada GBX Tietê II Empreendimentos e Participações S.A.¹⁴ A toda evidência, não se trata de uma reprodução acrítica de relatórios de auditoria de lavra alheia, tendo em vista que a BDO foi a auditora tanto do Fundo Osasco quanto da GBX S.A. A repetição da base para a emissão de opinião com ressalva foi adequadamente justificada pela defesa, de maneira condizente com as características do ativo auditado.

29. Por estas razões, voto pela absolvição dos Acusados sobre a suposta violação do art. 25, IV, da Instrução CVM nº 308/1999.

CONCLUSÃO

30. Por todo exposto, acompanhando as conclusões do Diretor Relator, voto pela (i) inépcia da acusação de infração ao art. 20 da então vigente ICVM 308 (atual RCVM 23), por suposto descumprimento dos itens 23, 24 e 25 da NBC TA 540 (R1); e (ii) absolvição de BDO e Alfredo Ferreira M. Filho da acusação de infração ao art. 25, IV, da ICVM 308 (atual RCVM 23).

É como voto.

Rio de Janeiro, 3 de junho de 2025.

João Pedro Nascimento

Presidente

¹⁴ Doc. nº 1416217.