



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 19957.010029/2021-61

Reg. Col. 2649/22

Acusados: Pricewaterhousecoopers Auditores Independentes Ltda.; Claudia Eliza Medeiros de Miranda

Assunto: Apurar responsabilidade por suposta inobservância a regras constantes de Normas Brasileiras Técnicas de Auditoria (NBC TA), emanadas pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC), em infração ao art. 20 da Instrução CVM nº 308/99

Relator: Presidente Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Em acompanhamento as conclusões do Relator quanto à questão preliminar¹, bem como no que se refere à absolvição da PwC e de Claudia Miranda das imputações relativas às falhas supostamente relacionadas aos seguintes procedimentos: **(i)** análise da competência do avaliador externo (4 da NBC TA 580 (R1), A27 da NBC TA 540 (R1) e 5, 6 e 8 da NBC TA 230 (R1)); **(ii)** inspeção das apólices de seguro (5 e 8 da NBC TA 230 (R1)); **(iii)** obtenção de evidência de auditoria apropriada e suficiente em relação à variação do valor justo do Shopping Iguatemi Fortaleza (11 e 17 da NBC TA 200 (R1)); **(iv)** validação das premissas utilizadas nos laudos preparados pela CBRE (8(c) (iv), A31, A32 e A33 da NBC TA 540 (R1) e 11 e 17 da NBC TA 200 (R1)); e **(v)** verificação dos controles internos adotados pela administração relacionados ao valor justo dos ativos reconhecidos como propriedade para investimento (itens 8 (c)(ii), (v) e (vi); A22; A27 e A28 da NBC TA 540 (R1)).

2. Respeitosamente divirjo, contudo, em relação às imputações que envolvem: **(i)** a confirmação da existência dos ativos (itens 11 e 17 da NBC TA 200 (R1)); e **(ii)** o acompanhamento dos números estimados pelo avaliador externo do exercício anterior (itens

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

8, 9, e A39 ao A41 da NBC TA 540 (R1)). Isso porque, embora não tenha sido identificada falha grave capaz de comprometer a segurança da auditoria como um todo, entendo que, nesse campo, o cumprimento das normas exige não apenas atenção aos detalhes, mas também cautelas decorrentes da compreensão da complexidade do mercado e da aplicação do ceticismo profissional.

3. Todos concordam que os auditores não são obrigados a investigar as entidades auditadas no curso regular dos trabalhos. Ainda assim, devem considerar a hipótese de fraude como uma possibilidade concreta e estruturar seus procedimentos com vistas a identificá-la, quando existente. Não se trata, aqui, de sugerir que houve qualquer irregularidade nas demonstrações financeiras auditadas – não há elementos nos autos que sustentem tal conclusão. O ponto é que a estratégia de auditoria, a meu ver, não refletiu com a devida clareza o nível de ceticismo, profundidade e cuidado que se espera de profissionais experientes.

4. Nesse sentido, antes de expor as razões que fundamentam minha divergência, registro brevemente algumas ponderações a respeito das imputações em relação às quais acompanho a manifestação do Relator pela absolvição.

5. Quanto à **análise da competência do avaliador externo**, considero oportuno esclarecer que o item A7 NBC TA 230(R1), de acordo com o qual “não é necessário nem praticável para o auditor documentar todos os assuntos considerados ou todos os julgamentos profissionais exercidos na auditoria”, reiteradamente invocado pela defesa, não confere, por si só, uma autorização irrestrita para que os auditores se abstenham de registrar o que bem desejarem nos papéis de trabalho.

6. A adoção de critérios razoáveis de documentação é pressuposto elementar da atividade de auditoria – caso contrário, as próprias regras sobre arquivamento e formalização perderiam sua função. Dito isso, entendo que, no caso concreto, não se justificaria a exigência de um formalismo excessivo, dado que se trata de avaliador amplamente conhecido e reconhecido no mercado imobiliário, a CBRE, com o qual os auditores presumivelmente já possuíam familiaridade. Trata-se, portanto, de uma análise contextual que deve levar em conta as especificidades da situação, e, nesse ponto, entendo que assiste razão à defesa: os procedimentos adotados foram compatíveis com os padrões exigíveis.



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. No que tange à **inspeção das apólices de seguro**, há, sem dúvida, erro nos papéis de trabalho. Conforme exposto no termo de acusação e reiterado na manifestação complementar da SNC, a imputação recai sobre a adoção de procedimento inadequado na análise da cobertura securitária com vistas à aferição de eventual risco operacional. Especificamente, os auditores somaram os limites das apólices de cada imóvel investido e, ao comparar esse montante com o valor contábil dos ativos classificados como propriedades para investimento, concluíram que havia uma cobertura equivalente a 182% do valor dos ativos – o que, em seu entendimento, afastaria a existência de risco relevante.

8. Ocorre que esse raciocínio desconsidera um aspecto fundamental: o Fundo detém apenas participações minoritárias nos empreendimentos. Como bem apontado pela área técnica, ao se considerar exclusivamente a fração efetivamente pertencente ao Fundo, constata-se que aproximadamente 80% dos ativos estariam, na realidade, descobertos – o que evidencia uma falha importante na lógica aplicada pelos auditores. Importa destacar que o argumento da área técnica não se dirige ao conteúdo das apólices em si, nem discute a suficiência da cobertura contratada, mas sim à impropriedade do procedimento aplicado para avaliar o risco.

9. Reconheço que se trata de um erro de julgamento básico que, em um cenário ideal, não deveria passar incólume pelos mecanismos internos de controle de qualidade da PwC. Ainda assim, entendo que essa falha, por si só, não caracteriza violação aos itens 5 e 8 da NBC TA 230 (R1), os quais tratam da elaboração de documentação de auditoria apropriada e suficiente. Trata-se, a meu ver, de um deslize pontual que não compromete, de forma isolada, a integridade do trabalho realizado. De todo modo, é desejável que o alerta feito pela área técnica contribua para o aprimoramento dos procedimentos internos da firma de auditoria, especialmente no que diz respeito às instâncias de revisão e à formação contínua dos profissionais envolvidos, prevenindo a repetição de erros dessa natureza.

10. Com relação à falha na **confirmação da existência dos ativos**, concordo com a SNC no sentido de que os auditores falharam na verificação da existência do ativo relacionado à participação no Shopping Iguatemi Fortaleza. Aliás, importante ressaltar que, ao contrário do que sugere a defesa, não se trata de simplesmente constatar a existência física do imóvel, mas sim de confirmar a titularidade do ativo pelo Fundo auditado.



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

11. Conforme se observa nos papéis de trabalho, os auditores realizaram procedimentos de verificação para todos os imóveis da carteira, com exceção do investimento no referido imóvel. Com relação a ele, limitaram-se a registrar que ele “foi adquirido pelo Visc apenas em dezembro 2018 não há um impacto significativo nos números do Fundo”. Essa afirmação é incorreta em dois principais aspectos: o ativo foi adquirido em setembro, não em dezembro, e representava, como já demonstrado, o maior investimento em propriedade para investimento do Fundo, correspondendo a aproximadamente 25% de seu patrimônio líquido na data-base. De todo modo, o que se verifica é que a matrícula do imóvel não foi consultada ou confirmada justamente em relação ao principal ativo da carteira.

12. Em suas razões de defesa, os acusados apresentaram trechos do contrato de compra e venda nos quais o vendedor declara ser o legítimo proprietário, além de excertos de demonstrações financeiras auditadas que corroboram essa titularidade. Embora, em tese, documentos dessa natureza possam ser aceitos como evidência de propriedade, a questão central é que tais elementos não constam dos papéis de trabalho. Pelo contrário, os papéis indicam expressamente que a verificação foi dispensada com fundamento na suposta irrelevância do impacto – o que, como já demonstrado, não condiz com a realidade do Fundo

13. Em verdade, essa análise foi apresentada apenas em momento posterior, no curso da defesa. Assim, não se trata de discutir a suficiência desses documentos de forma abstrata, mas sim de reconhecer que, no contexto da auditoria realizada, não há evidência de que qualquer diligência tenha sido efetivamente conduzida para confirmar a titularidade desse ativo em específico. Dado o peso e a relevância desse investimento, essa omissão compromete a qualidade do trabalho realizado.

14. A defesa sustenta, ainda, a existência de *bis in idem* em relação à imputação relativa à obtenção de evidência de auditoria apropriada e suficiente sobre a variação do valor justo do Shopping Iguatemi Fortaleza. Alega-se que ambas as acusações recaem sobre o mesmo lançamento contábil (o registro da participação de 15% nas demonstrações financeiras de 2018) e que ambas se fundamentam nas mesmas normas gerais sobre a necessidade de obtenção de segurança razoável quanto à ausência de distorções relevantes.

15. Embora eu acompanhe o entendimento do Relator no sentido da absolvição quanto a esta outra imputação, cumpre esclarecer que, ainda que haja coincidência de normas aplicadas



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

e que ambas as imputações envolvam o mesmo ativo, as condutas analisadas são substancialmente distintas. A imputação ora discutida diz respeito à omissão na verificação da titularidade do ativo. A imputação relacionada à variação do valor justo do Shopping Iguatemi Fortaleza, por sua vez, diz respeito à ausência de diligência diante da valorização atípica em curto período. O objeto imediato de cada acusação é diferente, e o fato de coincidirem no ativo não caracteriza duplicidade. Ademais, não é incomum que uma mesma norma contábil sirva de fundamento para apurar condutas distintas, como reconhecido em precedentes desta autarquia². Portanto, não se poderia cogitar *bis in idem* nesta situação.

16. Por fim, no que diz respeito ao **acompanhamento dos números estimados pelo avaliador externo do exercício anterior**, vale repisar que, conforme se extrai do item 8 da NBC TA 540 (R1), cabe ao auditor “revisar o desfecho das estimativas contábeis incluídas nas demonstrações contábeis do período anterior”. O referido dispositivo também indica que “[a] natureza e a extensão da revisão do auditor levam em consideração a natureza das estimativas contábeis e, se as informações obtidas na revisão seriam relevantes, para identificar e avaliar os riscos de distorção relevante de estimativas feitas nas demonstrações contábeis correntes”. Trata-se, portanto, de um procedimento que constitui a regra, sendo sua dispensa admitida apenas quando, com base em julgamento técnico devidamente fundamentado, se conclua que os elementos revisados não agregariam valor relevante à análise.

17. No caso concreto, em sede de razões de defesa, alegou-se que o procedimento havia sido dispensado, por ausência de relevância, uma vez que o avaliador que preparou os laudos de avaliação no exercício auditado não era o mesmo do exercício anterior. No entanto, como demonstrado pela SNC em manifestação complementar – com base, inclusive, nas demonstrações financeiras do próprio Fundo –, a metodologia utilizada permaneceu praticamente inalterada, assim como as variáveis consideradas. Nessas condições, a justificativa apresentada não se sustenta: a mudança do avaliador não elimina, por si só, a relevância potencial do acompanhamento das estimativas anteriores.

² Cf., por exemplo, as imputações formuladas no âmbito do PAS CVM nº 19957.009070/2021-95, de minha relatoria, j. em 29/10/2024.



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

18. Admitir que o procedimento possa ser dispensado não significa autorizar sua omissão sem qualquer registro ou justificativa. Ao contrário: justamente por se tratar de exceção à regra prevista na norma, seria indispensável que os auditores documentassem em seus papéis de trabalho os motivos que os levaram a concluir pela irrelevância da revisão. A ausência dessa documentação gera incerteza quanto à efetiva execução do procedimento e compromete a rastreabilidade do julgamento profissional adotado. Pelos elementos constantes nos autos, parece haver, ao menos à primeira vista, pertinência na realização da revisão – e, diante disso, a omissão de qualquer justificativa formal enfraquece a posição dos acusados.

Conclusão

19. Em síntese, entendo ter restado evidenciado o descumprimento dos itens 11 e 17 da NBC TA 200 (R1) e 8, 9, e A39 ao A41 da NBC TA 540 (R1) ante as falhas identificadas nos procedimentos relacionados **(i)** à confirmação da existência dos ativos; e **(ii)** ao acompanhamento dos números estimados pelo avaliador anterior.

20. É indiscutível a responsabilidade da PwC, na qualidade de auditor independente responsável pelas demonstrações financeiras do Fundo relativas à data-base de 31/12/2018.

21. Da mesma forma, entendo que a responsabilidade individual de Claudia Miranda quanto às infrações investigadas neste PAS é inequívoca, tendo em vista as atribuições inerentes à sua função, nos termos das normas contábeis que regem a sua atuação. Em consonância com o entendimento consolidado do Colegiado³, é possível atribuir ao responsável técnico encarregado a responsabilidade pelas falhas técnicas da pessoa jurídica, quando demonstrado que sua atuação concreta se distanciou dos padrões estabelecidos pelas normas legais e regulamentares aplicáveis. Para afastar a sua responsabilidade, o indivíduo pode demonstrar que atuou com a devida diligência e que as falhas ocorreram por motivos

³ Cf., nesse sentido: PASCVM nº 19957.005226/2020-88, Dir. Rel. Daniel Maeda, j. em 30/07/2024; PASCVM 19957.005248/2021-29, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 05/09/2023; PASCVM nº 19957.001060/2020-21 (SP2020/00159), Rel. Pres. Marcelo Barbosa, j. em 06/07/2021; PAS CVM nº 19957.006304/2018-47 (RJ2018/4441), Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 04/11/2020.



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

alheios à sua conduta⁴. No presente caso, não foi apresentado qualquer elemento que atestasse a diligência de Claudia Miranda, o que justifica a sua condenação.

22. Passo, portanto, à fixação das penas.

23. 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.

24. 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, à luz da legislação de regência da matéria.

25. O descumprimento do art. 20 da Instrução CVM nº 308/1999 configura infração de natureza grave, conforme previa o art. 37 da mesma Instrução⁵, o que se reflete atualmente nos artigos de mesma numeração da Resolução CVM nº 23/2021.

⁴ Cf. o voto do Pres. Marcelo Barbosa no âmbito do PAS CVM nº 19957.006304/2018-47 (RJ2018/4441), Dir. Rel. Henrique Machado, j. em 04/11/2020: “[...] parece-me incontroverso que os responsáveis técnicos têm responsabilidade mais ampla e diferenciada, pois sua função e suas atribuições assim são reconhecidas nas organizações que integram. A alocação de funções entre os integrantes dos quadros de uma empresa de auditoria deve respeitar uma dinâmica que se destine à prestação do melhor serviço aos clientes, e parte disso depende do entendimento de que ao responsável técnico cabe um papel de supervisor dos trabalhos, o que pode ensejar responsabilidade ao lado daquela de outros, a ser apurada em base casuística. A responsabilidade por coordenar os trabalhos não tem o condão de tornar o responsável técnico um centro de imputação. Sua responsabilidade deve ser apurada e julgada à luz do papel que lhe cumpre desempenhar, sendo certo que cumpre às empresas de auditoria e aos responsáveis técnicos manter registros que permitam a identificação dos responsáveis por cada trabalho desenvolvido no âmbito dos serviços de auditoria, com razoável clareza sobre os papéis dos envolvidos, de modo a permitir a devida apuração de responsabilidades. Neste sentido, parece-me que o responsável técnico pode, por exemplo se defender demonstrando não só que uma determinada falha não ocorreu (ausência do elemento objetivo da infração), mas também que a referida falha se deve a trabalho realizado por outro profissional e que ocorreu a despeito de sua supervisão (ausência do elemento subjetivo da infração) [...] Assim, caberá à supervisão realizar exame individualizado sobre o cumprimento das normas de auditoria pelos sócios e responsáveis técnicos, na medida de suas responsabilidades, tanto segundo as normas da CVM quanto as emanadas pelo Conselho Federal de Contabilidade – CFC”.

⁵ 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.



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

26. Não se pode perder de vista que, apesar das falhas identificadas, o objetivo central desta auditoria, a validação dos laudos de avaliação, foi devidamente cumprido. A deficiência relacionada à confirmação da existência dos ativos concentra-se em um único investimento específico, qual seja, a participação no Shopping Iguatemi Fortaleza, que representa aproximadamente 25% do patrimônio líquido do fundo. Trata-se de falha suficientemente relevante para justificar a condenação, mas que, na mesma medida, deve ser considerada na dosimetria da pena. Já no que diz respeito ao acompanhamento das estimativas formuladas pelo avaliador anterior, observa-se, de todo modo, as principais premissas utilizadas na projeção referente à data-base de 31/12/2018 foram validadas, o que igualmente é considerado em benefício dos acusados.

27. Levo em conta, ainda, na dosimetria das penas, como circunstância atenuante em benefício de Claudia Miranda, os bons antecedentes dessa acusada.

28. Sendo assim, com base nas circunstâncias do caso concreto e em linhas com os precedentes do Colegiado⁶, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/1976, voto por:

- i) **condenar** PwC e Claudia Miranda à penalidade de **advertência** por infração ao art. 20 da Instrução CVM nº 308/1999 por inobservância dos itens 11 e 17 da NBC TA 200 (R1) e 8, 9, e A39 ao A41 da NBC TA 540 (R1); e
- ii) **absolver** PwC e Claudia Miranda da acusação de infração ao art. 20 da Instrução CVM nº 308/1999 por descumprimento dos itens 4 da NBC TA 580 (R1), A22, A27, A28, A31, A32 e A33 da NBC TA 540 (R1) e 5, 6 e 8 da NBC TA 230 (R1).

É como voto.

Rio de Janeiro, 22 de julho de 2025.

Marina Copola

Diretora

⁶ PAS CVM nº 19957.015125/2022-87, de minha relatoria, j. em 10/12/2024.