



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 N° 19957.010489/2021-90

Reg. Col. 2741/22

Acusados: BDO RCS Auditores Independentes SS; Alfredo Ferreira Marques Filho

Assunto: Supostas irregularidades na auditoria independente das demonstrações financeiras do Osasco Properties FIP Multiestratégia

Relator: Diretor João Accioly

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Eu acompanho as conclusões do Diretor Relator no que diz respeito **(i)** ao reconhecimento da inépcia da acusação de infração ao art. 20 da Instrução CVM nº 308/1999, com fundamento no voto do então Presidente João Pedro Nascimento; e **(ii)** à absolvição dos acusados quanto à imputação de violação ao art. 25, inciso IV, da mesma Instrução, pelas razões que exponho adiante. Também acompanho o entendimento do então Presidente de que a preliminar relativa à alegada ausência de individualização da conduta do responsável técnico, neste PAS, não deve prosperar.

2. Ressalto que a análise do Termo de Acusação evidencia falhas na sua elaboração, as quais comprometem a qualidade das imputações. Diante disso, é oportuno que a área técnica reavalie seus procedimentos internos, de modo a evitar que deficiências dessa natureza se repitam em futuras atuações sancionatórias.

3. Na sequência, teço breves considerações sobre a individualização da responsabilidade do responsável técnico no contexto da auditoria independente – tema que, de tempos em tempos, retorna à apreciação deste Colegiado e cuja relevância justifica reforços interpretativos periódicos. Em seguida, apresento as razões que me levaram a concluir pela absolvição quanto ao suposto descumprimento do art. 25, inciso IV, da Instrução CVM nº 308/1999.



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

A responsabilidade do auditor responsável técnico no contexto das auditorias independentes

4. A discussão sobre a responsabilidade do auditor responsável técnico no âmbito das auditorias independentes parte de um pressuposto basilar do direito administrativo sancionador: a pessoalidade e a subjetividade da pena administrativa. Esse princípio, corolário do devido processo legal punitivo, veda a responsabilidade objetiva tanto na esfera penal quanto na administrativa, exigindo a demonstração de conduta individual e de culpa.

5. Fábio Medina Osório, em suas lições, reforça a centralidade desse princípio:

“A pena somente pode ser imposta ao autor da infração penal. A norma deve acompanhar o fato. Igual exigência acompanha o Direito Administrativo Sancionatório. Incabível responsabilidade objetiva, eis uma das consequências do princípio da pessoalidade da sanção administrativa. Repele-se, fundamentalmente, a responsabilidade pelo fato de outrem e a responsabilidade objetiva. [...] Trata-se de direito fundamental inerente ao devido processo legal punitivo”¹.

6. Por essa razão, conforme já me manifestei em outros casos², reconheço que a responsabilidade do sócio e responsável técnico pela sociedade de auditoria é de natureza individual e subjetiva, e que sua responsabilização deve considerar as infrações investigadas em concreto e as atribuições inerentes à função do acusado, nos termos das normas contábeis que regem a sua atuação. Também concordo, à luz dos precedentes³, que não se pode exigir do responsável técnico a assunção irrestrita de responsabilidade por cada aspecto do trabalho desenvolvido, sobretudo por deslizes muito pontuais.

7. Isso, não significa, porém, que a ausência de uma conduta minuciosamente individualizada no termo de acusação implique, por si só, a inépcia da imputação.

¹ Fábio Medina Osório, *Direito Administrativo Sancionador*, 4^a ed., São Paulo: Editora Revista dos Tribunais, 2011, pp. 382-383.

² Cf., nesse sentido, PAS CVM nº 19957.012778/2022-12, de minha relatoria, j. em 11/02/2025; e PAS CVM nº 19957.001627/2022-21, de minha relatoria, j. em 25/03/2025.

³ Cf., nesse sentido, PAS CVM nº 19957.005248/2021-29, Rel. Pres. João Pedro Nascimento, j. em 05/09/2023.



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. É natural que, em casos envolvendo o descumprimento da Instrução CVM nº 308/1999 (ou, mais recentemente, da Resolução CVM nº 23/2021), as acusações dirigidas à firma de auditoria e ao seu responsável técnico sejam formuladas nos mesmos termos, dado que os fatos subjacentes são, invariavelmente, os mesmos. Assim, a ausência de um detalhamento (muitas vezes redundante) na acusação não compromete, por si só, a validade da imputação, cabendo ao Colegiado avaliar, à luz do conjunto fático-probatório, a extensão da responsabilidade de cada pessoa.

9. Nesse sentido, a análise da conduta do responsável técnico deve levar em consideração se ele supervisionou com diligência e adotou esforços razoáveis para assegurar o cumprimento das normas aplicáveis. Não se trata de uma inversão do ônus da prova, mas sim de demonstrar a adequação entre, de um lado, os esforços compatíveis com as obrigações inerentes à função e, de outro, o caráter pontual ou mínimo de eventuais falhas.

10. Concordo, nesse ponto, com as considerações do voto do então Presidente: não se pode exigir da Acusação, nos casos de infrações omissivas no contexto da auditoria, uma enumeração exaustiva de todos os atos que o auditor deixou de praticar. Basta que a conduta omissiva seja contrastada com o padrão normativo esperado, cabendo ao acusado afastar sua responsabilidade por meio da demonstração da inexistência da infração ou da ausência de culpa – isto é, que as infrações ocorreram à sua revelia, apesar de atuação diligente e compatível com os padrões técnicos.

11. Desse modo, como tenho defendido em precedentes⁴, a responsabilidade do sócio e responsável técnico deve ser aferida a partir das atribuições próprias do cargo, da conduta efetivamente praticada e da relação com as infrações sob apuração, sempre à luz dos parâmetros normativos que regem sua atuação.

12. No caso concreto, independentemente de seu desfecho, entendo que o Termo de Acusação apresenta narrativa suficientemente fundamentada, alinhada às normas contábeis e

⁴ Cf., por exemplo: PAS CVM nº 19957.009070/2021-95, de minha relatoria, j. em 29/10/2024; PAS CVM nº 19957.015125/2022-87, de minha relatoria, j. em 10/12/2024; PAS CVM nº 19957.012778/2022-12, de minha relatoria, j. em 11/02/2025; PAS CVM nº 19957.001627/2022-21, de minha relatoria, j. em 25/3/2025; e PAS CVM nº 19957.010029/2021-61, Dir. Rel. Otto Lobo, j. em 22/07/2025.



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

aos elementos disponíveis nos autos. Por essa razão, a preliminar arguida pela defesa não deve prosperar.

Violação ao art. 25, inciso IV, da Instrução CVM nº 308/1999

13. A literalidade do art. 25, inciso IV, da Instrução CVM nº 308/1999 (atualmente reproduzido na Resolução CVM nº 23/2021, no dispositivo de mesma numeração) é clara ao estabelecer que, nos casos de emissão de relatório de auditoria com ressalva, o auditor deve “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”.

14. É certo que, em diversos contextos, há espaço legítimo para debate quanto ao grau de detalhamento necessário na divulgação de informações no mercado de capitais. Contudo, quando se trata de ressalva em relatório de auditor, a norma expressamente eleva a régua: impõe um padrão mais exigente e objetivo, que exige a explicitação dos efeitos concretos das fragilidades sobre as contas relevantes. Ao fazê-lo, busca garantir que a ressalva seja mais do que uma menção genérica à existência de fragilidades – deve apresentar informações úteis, claras e quantificadas, de modo a permitir que os usuários da informação contábil compreendam com precisão a extensão do impacto.

15. No caso concreto, concordo com as conclusões do Relator e do então Presidente no sentido de que, nas circunstâncias do caso, a BDO poderia, legitimamente, transcrever trechos das demonstrações financeiras da companhia investida. Tal conduta não configura, por si só, irregularidade, especialmente considerando que **(i)** as demonstrações em questão haviam sido auditadas pela própria BDO; e **(ii)** na estrutura do Fundo Osasco, cujo patrimônio estava quase integralmente alocado na referida investida, havia uma relação de tal forma imbricada com os ativos que os efeitos patrimoniais se refletiam mutuamente.

16. Ademais, como já discorri em outro contexto⁵, não é do interesse do regulador estimular a duplicação desnecessária de esforços dentro da cadeia de auditoria. O modelo

⁵ 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

vigente pressupõe a racionalização dos procedimentos, de forma a evitar a repetição de auditorias sobre as mesmas demonstrações, desde que a confiança depositada em etapas anteriores esteja amparada em critérios objetivos, como a identidade do auditor e a qualidade dos procedimentos executados.

17. Ainda assim, independentemente da origem das informações, é certo que tal procedimento exige cuidado com o adequado atendimento das exigências normativas aplicáveis – entre elas, a de avaliar e explicitar os efeitos concretos das inconsistências identificadas sobre as contas relevantes. Em última instância, caso o auditor houvesse concluído, com base técnica, que não era possível estimar com precisão tais efeitos, caberia a ele registrar essa limitação de forma clara, justificada⁶.

18. Além disso, em relação ao argumento da defesa de que o Ofício-Circular nº 1/2022-CVM/SNC/GNA teria inovado na interpretação do art. 25, inciso IV, e que, por essa razão, não seria possível imputar infração com base em uma suposta nova orientação, entendo que tal alegação não se sustenta.

19. O referido Ofício apenas reiterou preocupação já existente na supervisão da SNC desde 2019, no sentido de que certos relatórios vinham sendo emitidos com ressalvas genéricas, sem a devida especificação dos impactos relevantes nas demonstrações financeiras. O documento menciona, inclusive, a emissão de diversos ofícios de alerta e o diálogo com o Instituto de Auditoria Independente do Brasil - Ibracon que culminou, em 2021, na publicação do Comunicado Técnico de Auditoria (CTA) 30 pelo Conselho Federal de Contabilidade - CFC⁷.

⁶ Importa destacar também que a companhia investida, por se tratar de sociedade de capital fechado, não está sujeita às normas desta autarquia que regulam a atuação dos auditores independentes no âmbito do mercado de valores mobiliários. Isso significa que, ainda que o patrimônio seja, na prática, o mesmo, as demonstrações financeiras da investida não estão necessariamente conformes às exigências de qualidade e transparência requeridas na esfera regulada. Assim, não se pode presumir que o grau de *disclosure* exigido do auditor do Fundo esteja automaticamente atendido pelas demonstrações da investida.

⁷ “2. Comunicado Técnico de Auditoria - CTA 30. Desde 2019, as ações de supervisão da SNC vêm detectando relatórios de auditoria em desacordo com as normas profissionais de auditoria independente no que se refere a demonstrações financeiras de companhias em processo de investigação criminal, inclusive de seus dirigentes e gestores. Esses relatórios apresentavam ressalvas genéricas sem a especificação dos impactos relevantes nas demonstrações ou sem a clara indicação dos fatores que levaram os auditores a concluírem pelo seu uso. Após emissão de diversos ofícios de alerta pela SNC, e, concomitante interação com o Ibracon, o Conselho Federal de Contabilidade (CFC) publicou, em 1º de julho de 2021, o Comunicado Técnico de Auditoria (CTA) 30, que padroniza e orienta os auditores independentes sobre os impactos na auditoria, mensuração e avaliação advindos dessas situações. O Comunicado Técnico orienta também sobre os possíveis reflexos na opinião constante dos



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

Trata-se, portanto, de esforço de padronização e orientação frente a problemas recorrentes, e não de reinterpretação normativa. A exigência de que os auditores indiquem “com clareza, e em quanto” os efeitos das inconsistências sempre constou expressamente da redação do art. 25, inciso IV. A imputação, assim, não se baseia em inovação interpretativa, mas no descumprimento de um dever técnico claro e preexistente.

20. Dito isso, apesar de reconhecer que o relatório da BDO poderia ter sido mais detalhado, entendo que, à luz das circunstâncias específicas do caso (em especial o fato de que a companhia investida e o fundo compartilhavam, substancialmente, os mesmos ativos, e que a auditoria foi conduzida pela mesma firma), não se verifica a materialidade necessária à imposição de sanção.

21. A análise detida dos autos revela que **os auditores indicaram, de forma clara, a existência de fragilidades relevantes e a sua origem, bem como a extensão qualitativa dos impactos – apontando, inclusive, que essas fragilidades comprometiam praticamente a totalidade do patrimônio do Fundo Osasco**. Tal grau de *disclosure*, embora pudesse ter sido aprofundado quanto aos impactos sobre o Fundo, forneceu aos usuários uma sinalização suficiente sobre os riscos associados às demonstrações.

22. Diante do exposto, entendo que a falha identificada, isoladamente, não configura uma infração sancionável. Fica, contudo, o registro aos participantes de mercado para a necessidade de cuidado na confecção de ressalvas com qualidade redacional e informacional congruentes aos casos concretos.

É como voto.

Rio de Janeiro, 19 de agosto de 2025.

Marina Copola

Diretora

relatórios de auditoria das demonstrações financeiras de entidades envolvidas em assuntos relacionados à não conformidade com leis e regulamentos, atos ilegais ou fraude”.