



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.gov.br/cvm

PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM 19957.000690/2024-10

Reg. Col. nº 3120/24

Acusado: Ernst & Young Auditores Independentes S.S. LTDA.
Renato Nantes

Assunto: Apuração de responsabilidades por suposta inobservância das normas contábeis e de auditoria independente referentes à mensuração de valor justo em demonstrações financeiras de fundos de investimento em participações.

Relator: Presidente Interino Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

RELATÓRIO

I. OBJETO E ORIGEM

1. Trata-se de Processo Administrativo Sancionador (“PAS”) instaurado pela Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria (“SNC” ou “Acusação”) para apurar eventual responsabilidade da Ernst & Young Auditores Independentes S/S Ltda. (“EY”) e de seu responsável técnico, Sr. Renato Nantes (“Renato” e em conjunto com EY, “Acusados” ou “Defesa”), na qualidade de sócio e responsável técnico da EY, por suposta inobservância às normas brasileiras de contabilidade e de auditoria independente aplicáveis à mensuração de valor justo de ativos mantidos por fundos de investimento.
2. O presente PAS tem origem no Processo SEI nº 19957.012065/2022-41, no âmbito do qual a Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”) consultou a SNC acerca da correta mensuração do valor justo, na data-base 30.06.2020, dos principais ativos do Pátria Special Opportunities I - Fundo de Investimento em Quotas de Fundo de Investimento em Participações (“FIQ-FIP Pátria”) e do Pátria Special Opportunities I - Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia (“FIP-M Pátria” e em conjunto com FIQ-FIP Pátria, “Fundos Pátria”), após reclamação de investidores dos Fundos Pátria.
3. A análise envolveu a verificação do tratamento contábil dado às participações nos referidos fundos, em especial quanto à utilização, em laudos de avaliação, elaborados pela Cushman & Wakefield (“CW”) e pela Apsis Consultoria Empresarial Ltda. (“Apsis”), do “valor



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.gov.br/cvm

de liquidação forçada” como parâmetro para mensuração dos ativos imobiliários detidos indiretamente pelos fundos.

4. Por meio do Parecer Técnico nº 9/2022-CVM/SNC/GNC¹ e do Parecer Técnico nº 15/2023-CVM/SNC/GNA², a área técnica opinou que as demonstrações financeiras intermediárias dos Fundos Pátria, relativas ao período findo em 30.06.2020, não representavam fidedignamente as posições financeiras e resultados, em razão de seus investimentos não refletirem o valor justo na data de mensuração, por supostamente se utilizarem do “valor de liquidação forçada” como critério de avaliação de ativos imobiliários, em aparente desconformidade com o disposto na Instrução CVM nº 579/2016 (“ICVM 579”) e no Pronunciamento Técnico CPC 46 - Mensuração do Valor Justo (“CPC 46”), razão pela qual a Acusação entendeu haver dúvidas sobre a atuação da auditoria independente relativa às demonstrações financeiras dos exercícios findos em 31.12.2020, nas quais não constou modificação de opinião. Assim, foi expedido o Ofício nº 61/2023/CVM/SNC/GNA em 24.02.2023, solicitando esclarecimentos à EY³.

5. A EY apresentou sua resposta em 13.03.2023⁴, por meio da qual disse não ter utilizado os laudos elaborados pela CW e Apsis em 31.05.2020 e nem os pareceres solicitados pelo Pátria sobre o assunto a relevantes especialistas, referenciados no ofício. Informou ter validado as avaliações feitas por terceiros – laudos CW e Apsis de 31.12.2020 - com seus próprios especialistas, que teriam comprovado o valor justo dos ativos em 31.12.2020.

6. Posteriormente foi expedido o Ofício nº 244/2023/CVM/SNC/GNA, em 16.05.2023⁵, dirigido a Pátria Investimentos Ltda. (“Pátria”), administradora dos fundos, que apresentou resposta em 28.06.2023⁶ informando que discordava da posição adotada pela SNC em seus pareceres técnicos sobre o valor justo dos ativos imobiliários em 30.06.2020.

7. Pátria explicou que CW havia avaliado os ativos imobiliários da sociedade em que investiam os Fundos Pátria a partir do método do fluxo de caixa descontado, apresentando dois valores: 1) um denominado de “valor de mercado”, o qual refletiria “situações normais de mercado” e um “processo de venda adequado”; 2) o outro chamado de “valor da liquidação forçada”, o que consistiria no valor “em que um ativo seria transacionado caso haja necessidade

¹ Doc. SEI 1589722.

² Doc. SEI 1701322.

³ Doc. SEI 1704744.

⁴ Doc. SEI 1739357.

⁵ Doc. SEI 1781041.

⁶ Doc. SEI 1814981.



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.gov.br/cvm

premente de geração de liquidez e, portanto, não haja tempo hábil para execução de um processo de venda estruturado com prazo adequado”. Tendo em vista a pandemia de COVID-19, CW avaliou que o segundo critério seria o mais provável de ser obtido naquele momento.

8. Os laudos da Apsis, por sua vez, consolidaram informações, tendo utilizado como valor dos ativos imobiliários aquele calculado pela CW pelo método do fluxo de caixa descontado, utilizando-se os descontos de “liquidação forçada”, em razão do contexto de ausência de liquidez das investidas e a variação de valor do setor de *shopping centers*. Nesse sentido, Pátria ponderou que apesar do termo “valor de liquidação forçada”, na verdade aquele seria corretamente o valor justo dos ativos.

9. Pátria notou, ainda, que o CPC 46 prevê três elementos para avaliar o valor justo: 1) uma transação não forçada; 2) condições utilizadas por participantes de mercado; e 3) condições atuais, na data de mensuração. Assim, o desconto adotado seria necessário para refletir o terceiro elemento, as condições daquele momento, que seriam extraordinárias. Defendeu que sua visão estava baseada na diretriz básica de que a essência deve prevalecer sobre a forma. Lembrou, ainda, que essa posição era embasada em pareceres elaborados por grandes especialistas, a seu pedido.

10. Depois da resposta do Pátria, a SNC elaborou o Termo de Acusação⁷, imputando à EY a violação aos arts. 19 e 20 da Resolução CVM no 23/2021 (“RCVM 23”), o que teria levado a emissão de relatório de auditoria sem uma opinião modificada, mesmo diante do suposto descumprimento, por parte do Pátria, do *caput* do art. 3º e inciso II do art. 18 Instrução CVM nº 579/2016 e da Resolução CVM nº 115/2022.

II. ACUSAÇÃO

11. O Termo de Acusação é centrado na suposta mensuração inadequada dos ativos imobiliários detidos indiretamente pelos Fundos Pátria.

12. Segundo a Acusação, os laudos elaborados pela Cushman & Wakefield e pela Apsis na data base de 31.12.2020 indicaram, além do valor de mercado, o valor de liquidação forçada dos empreendimentos integrantes do portfólio imobiliário da Tenco Shopping Centers S.A., controlada pela Shoppings do Brasil Investimentos e Participações S.A., na qual os Fundos Pátria detinham participação de 17,06%.

13. A administração dos fundos, no entanto, teria supostamente se utilizado “dos menores

⁷ Doc. SEI 1968185.



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.gov.br/cvm

valores apresentados em análise de desvios para alterações nos cenários esperados pelo emissor dos laudos (análise de sensibilidade)”, sem justificar nas notas explicativas “essa opção por valores atinentes a cenários diversos dos esperados pela C&W”. Além disso, contava de nota explicativa do FIP-M Pátria que o laudo de avaliação da APSIS havia sido elaborado no “conceito de ‘Liquidação Forçada’ calculado pelo método do fluxo de caixa descontado.

14. No entender da SNC, qualquer afastamento dos “valores de mercado para venda”, incluídos no laudo CW e, portanto, de suas premissas, deveria se dar “se e somente se, tal cenário alternativo se conformasse no mundo real (representação fidedigna) e com ampla divulgação, de forma fundamentada, das premissas adotadas nas notas explicativas às demonstrações contábeis dos fundos”. Assim, Pátria se afastado da realidade econômica e da representação fidedigna.

15. Em relação à EY, a SNC notou que em um dos seus memorandos internos havia um trecho no qual se dizia que a premissa adotada não aparentava estar suportada pelo mercado observável, o que no entender da Acusação o afastaria do conceito de valor justo. O mesmo memorando continha nota na qual constava a informação de que a administração dos Fundos Pátria teria se utilizado dos menores valores apresentados em tabela de sensibilidade dos laudos, de modo que a suposta violação a normas contábeis pelo Pátria teria contado com a inércia dos auditores, que não teriam feito “adequadas indagações (e testes cabíveis) e as indispensáveis modificações de opiniões nos relatórios do auditor independente”.

16. A SNC notou, ainda, que no laudo de avaliação da APSIS na data-base de 30.11.2020 constava que a CW havia utilizado a metodologia do fluxo de caixa descontado e aplicado descontos de liquidação forçada, sem que isso fosse alvo de objeção em seus papéis de trabalho.

17. O Termo de Acusação também rebate a resposta dada pelo Pátria e os pareceres apresentados por ele, para, ao final, concluir que a administradora “descumpriu a INSTRUÇÃO CVM Nº 579, DE 30 DE AGOSTO DE 2016 e a RESOLUÇÃO CVM Nº 115, DE 20 DE MAIO DE 2022 no que tange à determinação do valor justo dos investimentos em entidades controladas, coligadas e em empreendimentos controlados em conjunto (§ 4º e caput do art. 3º e inciso II do art. 18 da ICVM 579), detidos pelo Pátria Special Opportunities I - Fundo de Investimento em Quotas de Fundo de Investimento em Participações, ou simplesmente Pátria Special Opportunities I - FIQ-FIP (cotas do FIP) e pelo Pátria Special Opportunities I - Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia (FIP) nas datas-base de 30.06.2020 e 31.12.2020”.

18. Já EY foi acusado porque expediu “relatório dos auditores independentes sobre as



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.gov.br/cvm

demonstrações financeiras do exercício social findo em 31/12/2020, sem modificação de opinião, mesmo diante dos desvios supracitados, consubstancia-se, no caso concreto, infração objetiva, dos Auditores Independentes, ao disposto nos artigos 19 e 20 da Resolução CVM nº 23, de 25 de fevereiro de 2022”, muito embora na “conclusão” do Termo de Acusação conste que a EY não cumpriu “as determinações contidas nos artigos 19 e 20 da Resolução CVM nº 23, de 25 de fevereiro de 2021, quando da realização dos trabalhos de auditoria independente sobre as demonstrações contábeis relativas ao exercício social findo em 31/12/2020” e, assim, “expedindo, por consequência, relatório dos auditores independentes”.

III. MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA JUNTO À CVM

19. A Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”), por meio do Parecer nº 00064/2024/GJU-4/PFE-CVM/PGF/AGU⁸, concluiu pela regularidade formal e material do Termo de Acusação, destacando o atendimento integral dos requisitos previstos nos arts. 5º e 6º da Resolução CVM nº 45/2021 (“RCVM 45”).

20. A PFE salientou que o libelo acusatório descreve adequadamente a materialidade das infrações apuradas, a individualização das condutas e a indicação expressa das normas violadas, estando o processo apto a prosseguir pelo rito ordinário.

IV. RAZÕES DE DEFESA

21. Devidamente citados⁹, os acusados apresentaram defesa tempestiva em 19.07. 2024¹⁰.

22. A Defesa sustentou que o Termo de Acusação se baseou em premissas fáticas equivocadas, ao afirmar que os acusados teriam aceitado a utilização do “valor de liquidação forçada” como base para mensuração do valor justo dos ativos dos fundos.

23. Segundo os Requerentes, a administração dos fundos não utilizou o valor de liquidação forçada apresentados nos laudos de avaliação, mas sim os valores de mercado obtidos a partir de fluxos de caixa descontados (valor de uso), conforme previsto nas normas contábeis aplicáveis, e que esses valores foram revistos e questionados pela EY durante o processo de auditoria.

24. A Defesa argumentou que os auditores exerceram o devido ceticismo profissional, tendo questionado a administração sobre os critérios utilizados, o que levou o Pátria a revisar suas

⁸ Doc. SEI 2033673.

⁹ Doc. SEI 2048082

¹⁰ Doc. SEI 2089200.



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.gov.br/cvm

estimativas de valor justo e a realizar ajustes que permitiram à EY emitir uma opinião, sem modificações.

25. Assim, notou que inicialmente Pátria pretendia usar o “valor de liquidação forçada” dos laudos da CW, mas, após as indagações dos auditores, usou os menores valores apresentados na tabela de sensibilidade dos valores de mercado dos referidos laudos

26. Os acusados afirmaram que envolveram especialistas de *valuation* da EY, que revisaram as metodologias e premissas dos laudos elaborados pela Cushman & Wakefield e pela Apsis, tendo verificado que o valor justo apresentado pela administração sobre os imóveis estava dentro de um intervalo de razoabilidade aceitável e consistente com o CPC 46 e a NBC TA 540 (R2).

27. Nesse sentido, a EY sustentou que o valor justo total dos ativos (R\$ 1.615.323.111,00) utilizado pelo administrador situava-se próximo do ponto médio do intervalo de valores calculado pelos seus especialistas (R\$ 1.659.149.000,00), demonstrando consistência entre as estimativas e ausência de distorções relevantes. Notou, inclusive, que caso Pátria tivesse utilizado o “valor de liquidação forçada” constante dos laudos, o valor dos ativos seria de R\$ 1.574.153.000,00, o que já indicaria não ter sido esse o critério adotado.

28. A Defesa refutou a acusação de inércia, afirmando ter adotado premissas próprias para a verificação das estimativas e, inclusive, registrado seu julgamento de que aquelas adotadas na avaliação dos ativos poderia não ser “os melhores parâmetros de mercado”. A EY, porém, considerou a discrepância imaterial, já que o valor justo adotado encontrava-se dentro do intervalo de razoabilidade aceitável calculado pela EY.

29. EY apontou, inclusive, ter identificado um único caso em que o valor indicado no laudo CW era inferior ao obtido pelos seus avaliadores, mas que a participação da investida dos Fundos Pátria era bastante diminuta e, no todo, a participação nessa controlada refletia o valor justo apurado.

30. Para além do mérito, A Defesa alegou que, se houvesse descumprimento, ele não seria grave, pois de sua leitura dos artigos 37¹¹ e 35¹² da RCMV 23, entendeu que apenas

¹¹ 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 Resolução.

¹² Art. 35. O Auditor Independente – Pessoa Natural, o Auditor Independente – Pessoa Jurídica e os seus responsáveis técnicos podem ser advertidos, multados, ou ter o seu registro na Comissão de Valores Mobiliários suspenso ou cancelado, sem prejuízo de outras sanções legais cabíveis, quando: I – atuarem em desacordo com as normas legais e regulamentares que disciplinam o mercado de valores mobiliários, inclusive o descumprimento das disposições desta Resolução; II – realizarem auditoria inepta ou fraudulenta, falsearem dados ou números, ou sonegarem informações que sejam de seu dever revelar; ou III – utilizarem, em benefício



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.gov.br/cvm

irregularidades em auditorias que envolvem fraude ou violação de sigilo profissional seriam graves e não a infração a qualquer norma de auditoria.

31. Ao final, os acusados requerem a improcedência integral da acusação, ou, subsidiariamente, caso entendida alguma infração, que seja aplicada pena de advertência, por entender não se tratar de infração grave.

V. DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO E PAUTA DE JULGAMENTO

32. O processo foi distribuído à minha relatoria em 20.08.2024¹³.

33. Em 17.11.2025, foi publicada pauta de julgamento no Diário Eletrônico da CVM¹⁴, em cumprimento ao disposto no art. 49 da Resolução CVM nº 45/2021.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 8 de dezembro de 2025

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo
Presidente Interino Relator

próprio ou de terceiros, ou permitirem que terceiros se utilizem de informações a que tenham tido acesso em decorrência do exercício da atividade de auditoria.

¹³ Doc. SEI 2112788.

¹⁴ Doc. SEI 2509595.