



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

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

I. INTRODUÇÃO

1. O Il. Relator entendeu pela inépcia do Termo de Acusação em razão da capituloção genérica aos arts. 19 e 20 da Resolução CVM nº 23/2021 e da ausência de indicação de norma específica do CFC/IBRACON cuja inobservância pudesse ser imputada aos auditores.
2. Respeitosamente divirjo dos fundamentos e das conclusões do Il. Relator a respeito da inépcia do Termo de Acusação, como pretendo expor a seguir. De igual modo, após análise de mérito, voto pela absolvição dos acusados.

II. ADMISSIBILIDADE DO TERMO DE ACUSAÇÃO

3. O requisito de admissibilidade do Termo de Acusação exige, nos termos do art. 6º da Resolução CVM nº 45/2021, que a peça contenha indicação suficiente dos fatos, autoria e materialidade, os quais ensejarão a instauração do PAS.
4. A meu ver, o Termo de Acusação, acompanhado dos pareceres técnicos que instruem o procedimento, descrevem de forma concreta os fatos objeto da apuração e os elementos de



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

autoria e materialidade, considerando:

- (i) a suposta ausência de ceticismo profissional dos auditores ao avaliarem as premissas e métodos empregados na mensuração do valor justo dos investimentos dos fundos FIQ-FIP Pátria e FIP Pátria;
- (ii) a alegada utilização, pela administração dos fundos, de valores de “liquidação forçada” constantes dos laudos dos consultores, em substituição ao valor justo a que se refere o CPC 46, o que levantou dúvidas a respeito da atuação dos auditores; e
- (iii) a suposta insuficiência do trabalho da auditoria por não imporem adequadas indagações, testes cabíveis e consequentes modificações de opiniões nos relatórios.

5. Em outras palavras, trata-se de uma suposta falha na auditoria dos valores justos atribuídos às principais participações dos fundos FIQ-FIP Pátria e FIP Pátria, especialmente a participação indireta em 13 shoppings centers via Tenco Shopping Centers S.A., pela Ernst & Young Auditores Independentes S.S. Ltda. (“EY”). Tais elementos fáticos e de autoria e materialidade são descritos de forma objetiva, permitindo que os acusados compreendam claramente a imputação que lhes foi formulada.

6. Segundo a Acusação, os auditores independentes teriam descumprido os arts. 19 e 20 da Resolução CVM nº 23/2021 quando da expedição do relatório sobre as demonstrações financeiras do exercício social findo em 31/12/2020 dos fundos sem modificação de opinião, mesmo diante do suposto descumprimento, por parte do administrador, da Instrução CVM nº 579/2016 e da Resolução CVM nº 115/2022, quando da determinação do valor justo dos investimentos.

7. Embora reconheça que o art. 19 da Resolução CVM nº 23/2021, em sua literalidade, imponha ao auditor o dever geral de cumprir e fazer cumprir as normas específicas emanadas da CVM, não considero incorreta a sua invocação pela Acusação neste caso.

8. A menção ao art. 19 da Resolução CVM nº 23/2021 está ligada ao entendimento de que, ao examinar as demonstrações financeiras, o auditor deve verificar se os critérios utilizados



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

pela administração estão alinhados às normas aplicáveis, ainda que tais normas não sejam direcionadas originalmente ao auditor. Nesse sentido, a capituloção não é equivocada, pois parte da premissa de que o auditor poderia ter identificado a inadequação metodológica e requerido ajustes ou modificação de opinião.

9. Também não vejo vício formal na inclusão do responsável técnico Renato Nantes como acusado, pois entendo ser natural que a acusação atribua às firmas de auditoria e ao responsável técnico os mesmos fatos, dado que ambos participam diretamente da execução e supervisão dos trabalhos, como já destacou o presidente Marcelo Barbosa no PAS CVM 19957.001060/2020-21:

Além disso, há que se compreender o requisito da individualização de conduta de acordo com o contexto fático de cada caso. Por exemplo, em caso de descumprimento do art. 20 da Instrução CVM nº 308/1999, é de se esperar que a peça acusatória contenha as mesmas acusações tanto em face da firma de auditoria quanto do responsável técnico. Embora o referido dispositivo, diferentemente do que preveem outras normas editadas pela CVM, não crie um centro de imputação de responsabilidade na figura do responsável técnico, trata o referido profissional como uma das pessoas a quem cabe a execução dos serviços de auditoria e a emissão dos pareceres, além da supervisão dos trabalhos de auditoria.¹

10. Quanto ao art. 20 da Resolução CVM nº 23/2021, concordo que ele pressupõe, para configuração de infração, a violação de normas profissionais emanadas do CFC ou do IBRACON. Todavia, não considero que a ausência de detalhamento de cada norma profissional tornasse inepta o Termo de Acusação, pois a descrição factual aponta precisamente para condutas relacionadas ao exercício do trabalho de auditoria, citando expressamente dispositivos do Pronunciamento Técnico CPC 46 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis, de modo a não induzir a defesa em erro. Nesse sentido, destaco trecho de voto do Diretor Daniel Maeda no PAS CVM nº 19957.010467/2021-20:

No entanto, o cerne da questão não é a numeração específica dos itens, mas sim se a defesa foi colocada em erro que pudesse prejudicar a apresentação de um contraditório adequado.

Entendo que no conteúdo do Termo de Acusação, a SNC foi clara na imputação dos Acusados da infração relativa à exigência de quantificação dos efeitos financeiros das distorções nas demonstrações financeiras. Tanto na descrição dos fatos, quanto na explicitação dos fundamentos de acusar, a peça acusatória não deixou dúvidas sobre a natureza e a substância da infração, o que garantiu que a perfeita compreensão das violações atribuídas aos Acusados, o que lhes permitiu formular uma defesa adequada,

¹ PAS CVM nº 19957.001060/2020- 21, j. em 06.07.2021.



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.gov.br/cvm

garantindo o pleno exercício de seu direito de ampla defesa.

Ainda que a defesa argumente de forma correta que houve erro por parte da Acusação na citação do item normativo infringido, a substância e o contexto da norma efetivamente infringida estão suficientemente claros no Termo de Acusação.²

11. Tal raciocínio é perfeitamente aplicável ao presente caso, no qual eventual ausência de detalhamento dos normativos contábeis supostamente descumpridos não comprometeu a compreensão do conteúdo da acusação e não prejudicou o contraditório, dada a robustez documental trazida nas razões de defesa. Portanto, o fato de a Acusação não especificar detalhadamente cada item das normas profissionais emanadas do CFC ou do IBRACON eventualmente descumpridas não é capaz de declarar a inépcia da peça acusatória.

12. Ressalto, ainda, que a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM, através do PARECER n. 00064/2024/GJU - 4/PFE-CVM/PGF/AGU, e seus despachos, avaliou o Termo de Acusação e concluiu que foram cumpridas, do ponto de vista objetivo, todas as exigências previstas nos artigos 5º, 6º e 13 da Resolução CVM nº 45/2021.

13. Finalmente, registro que a defesa não arguiu a inépcia do Termo de Acusação.

14. Diante do exposto, voto pela admissibilidade do Termo de Acusação.

III. MÉRITO

15. No mérito, os autos demonstram que os acusados cumpriram os deveres profissionais que lhes incumbem, observando as exigências dos arts. 19 e 20 da Resolução CVM nº 23/2021 e, em especial, as disposições técnicas de contabilidade.

16. Entendo que restou comprovado pela defesa que a administração dos fundos não adotou o valor de liquidação forçada indicado nos laudos, mas sim o valor apurado com base nos fluxos de caixa descontado.

17. Os laudos de Cushman & Wakefield (“CW”) e Apsis Consultoria Empresarial Ltda. incluíam duas dimensões avaliativas distintas: (i) o valor econômico estimado pelo método de

² PAS CVM nº 19957.010467/2021-20, j. 03.09.2024.



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.gov.br/cvm

fluxo de caixa descontado; e (ii) o valor hipotético de liquidação forçada. Em sua defesa, os acusados demonstram que a Acusação ignorou documentos que comprovavam expressamente a adoção do fluxo de caixa descontado como base de mensuração.

18. Como é possível visualizar nos autos, a EY não se limitou a ler os laudos de avaliação. Nota-se que adotaram premissas próprias para testar as estimativas, o que demonstra revisão crítica, com o cumprimento do CPC 46 e da NBC TA 540 (R2). Além disso, envolveu equipe de especialistas em valuation, que elaborou memorandos técnicos específicos³ e procedeu a revisão detalhada, incluindo verificação de metodologia, acurácia matemática, confrontação das premissas de mercado e testes das projeções de fluxo de caixa, até o mesmo o refazimento do valor do fluxo de caixa dos empreendimentos.

19. Os papéis de trabalho evidenciam recálculos independentes e cálculos comparativos realizados pelos especialistas da EY, os quais geraram um intervalo de razoabilidade cujos limites foram usados como referência para avaliar as estimativas adotadas pelo administrador dos fundos. O trabalho permitiu concluir que o valor final contabilizado se situava no interior da banda de razoabilidade definida pela própria equipe técnica da EY.

20. Em outras palavras, ao reconstruírem o cálculo, identificaram que o montante registrado na contabilidade estava dentro da banda de variação derivada das premissas de fluxo de caixa e não do valor de liquidação forçada.

21. A atuação da auditoria foi efetivamente iterativa, considerando as diversas rodadas de questionamentos formais sobre os critérios utilizados para a avaliação do valor justo dos investimentos, o que retardou a emissão do parecer (emitido somente em setembro, ao contrário de relatórios de outros fundos emitidos em maio), demonstrando que os auditores postergaram a conclusão até terem obtido evidência suficiente e satisfatória para formar opinião. Postura esta que exprime o dever de ceticismo profissional.

22. O conjunto de interações entre a auditoria e o administrador produziu efeitos concretos na própria mensuração contábil realizada pelos fundos. Diante das sucessivas solicitações de esclarecimento, da revisão metodológica conduzida pelos especialistas da EY e das discussões técnicas instauradas ao longo do processo de auditoria, a administração revisitou integralmente

³ Memorando Valuation EY (Doc SEI nº 2089217) e Memorando Valuation Shoppings EY (Doc. SEI nº 2089222).



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

o cálculo do valor justo da participação na Tenco Shopping Centers S.A. O exame da auditoria levou a administração a refinar a estimativa originalmente preparada, afastando qualquer influência residual dos valores hipotéticos de liquidação forçada constantes dos laudos de avaliação.

23. Como resultado dessa reavaliação, o administrador adotou em seus próprios cálculos o ponto inferior da faixa de valor econômico derivada do método de fluxo de caixa descontado, conforme apurado pela CW. Tal escolha refletiu não apenas um exercício prudencial consistente com o CPC 46, mas também uma resposta direta ao processo de questionamento técnico instaurado pela EY, evidenciando que a auditoria não apenas obteve evidência apropriada, mas contribuiu para o aprimoramento da estimativa contábil, dentro dos limites de sua função.

24. Onde se identificaram diferenças pontuais entre premissas da administração dos fundos, dos consultores e daquelas que a EY, em seu juízo cético, considerou mais aderentes ao mercado, a equipe de especialistas quantificou tais divergências por meio de testes de sensibilidade e concluiu que os impactos seriam, no conjunto, imateriais, isto é, não ensejariam distorções relevantes nas demonstrações financeiras que exigisse ajuste ou modificação de opinião, dentro do que determina a NBC TA 540 (R2).

25. Entendo que a mera existência de diferenças de julgamento, sobretudo em estimativas contábeis que dependem de premissas de valor, não configura distorção relevante, desde que tais diferenças não alterem significativamente a posição patrimonial ou o desempenho financeiro da entidade, de acordo com a NBC TA 450 (R1), que estabelece o regime técnico para a avaliação das distorções identificadas durante o trabalho de auditoria.

26. Por sua vez, a NBC TA 705 estabelece o regime técnico para modificações na opinião do auditor independente. Seu ponto central para o presente caso reside no item 6, de tal forma que uma opinião modificada só se impõe quando: (i) conclui, com base na evidência de auditoria obtida, que há distorção relevante; ou (ii) há impossibilidade de obtenção de evidência apropriada e suficiente sobre possível distorção relevante.

27. No caso, não houve distorção relevante, pois os valores registrados pela administração dos fundos estavam dentro da banda de razoabilidade calculada pela EY e eventuais diferenças



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 premissa eram imateriais. De igual modo, não houve ausência de evidência apropriada, quando na verdade aconteceu o contrário, a EY obteve abundante evidência, inclusive de especialistas internos, memórias de cálculo, recálculos independentes e testes de sensibilidade.

28. Em outras palavras, eventuais diferenças pontuais entre as premissas da administração e aquelas consideradas mais conservadoras pela auditoria resultariam em impactos incapazes de provocar distorção relevante ou exigência de ajuste. Por conseguinte, não havia distorção metodológica que exigisse modificação de opinião da auditoria.

29. Por fim, não há elementos que permitam concluir que houve qualquer irregularidade na determinação do valor justo dos ativos. A defesa demonstrou, com robusto suporte documental, que as premissas utilizadas pela administração dos fundos encontravam-se dentro de parâmetros de mercado coerentes e eram compatíveis com as faixas de sensibilidade reconstruídas pela própria EY.

IV. CONCLUSÃO

30. Diante de todo o exposto, é possível afirmar que a narrativa acusatória não se sustenta diante da prova técnica constante dos autos, de tal forma que não houve qualquer infração aos arts. 19 e 20 da Resolução CVM nº 23/2021.

31. Assim, voto pela absolvição dos acusados em relação aos arts. 19 e 20 da Resolução CVM nº 23/2021.

É como voto.

Rio de Janeiro, 9 de dezembro de 2025

Luís Felipe Marques Lobianco
Diretor Substituto