



## 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

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela SNC, com fundamento no art. 11 da Lei nº 6.385/1976, e na Resolução CVM nº 23/2021, para apurar eventual responsabilidade da Ernst & Young Auditores Independentes S.S. Ltda. (“EY”) e de seu responsável técnico, Sr. Renato Nantes, em razão de suposta inobservância às normas aplicáveis à auditoria independente e à mensuração de valor justo de ativos imobiliários detidos, de forma indireta, pelos fundos Pátria Special Opportunities I - Fundo de Investimento em Quotas de Fundo de Investimento em Participações (“FIQ-FIP Pátria”) e Pátria Special Opportunities I - Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia (“FIP-M Pátria” e em conjunto com FIR-FIP Pátria, “Fundos Pátria”), com data-base em 31.12.2020.

2. O presente processo originou-se de análise conduzida pela SNC sobre as demonstrações financeiras desses fundos, cujos ativos eram compostos, em grande parte, por participações societárias em empresas que detinham empreendimentos imobiliários. A área técnica concluiu que houve violação dos arts. 19 e 20 da RCVN 23, no contexto de suposta violação pela administradora dos Fundos Pátria, o Pátria Investimentos Ltda. (“Pátria”), do disposto na Instrução CVM nº 579/2016 e no Pronunciamento Técnico CPC 46 - Mensuração do Valor

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados neste voto que não estiverem nele definidos têm o significado que lhes foi atribuído no relatório que o antecede (“Relatório”)



## 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

Justo.

3. Adianto que meu entendimento é pela absoluta inépcia do Termo de Acusação, pelas razões que exponho a seguir, de modo que deixo de analisar a preliminar apresentada pela Defesa, em relação à suposta falta de gravidade da violação aos arts. 19 e 20 da RCVM 23/2021, e de julgar o mérito do presente PAS.

## II. PRELIMINAR

4. Inicialmente, observo que a declaração de inépcia da acusação é medida raramente utilizada por este Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários, dada a habitual excelência das áreas técnicas desta Autarquia ao elaborar acusações<sup>2</sup>, as quais, inclusive, são precedidas de avaliação da PFE para avaliar se estão presentes os requisitos normativos mínimos aplicáveis. No presente processo, vejo uma dessas raras exceções, a qual torna necessária a declaração, de ofício, da inépcia do Termo de Acusação.

5. Não há, evidentemente, nenhum problema em fazer acusações concisas, que inclusive podem ser mais claras e diretas sobre o que está se imputando aos acusados e quais são os elementos de autoria e materialidade verificados. E mesmo em casos raros, quando a área técnica desta CVM é um pouco vaga ou lacônica, geralmente ainda é possível compreender qual foi a conduta imputada e quais são os elementos de autoria e materialidade vistos pela área técnica.

6. Assim, o usual é que Colegiado desta CVM afaste alegações de inépcia de acusações “genéricas” quando há elementos suficientes para exercício do direito de defesa, consistentes em pelo menos a indicação suficiente de qual foi teria sido a conduta dos acusados e os elementos de autoria e materialidade, como se vê, por exemplo, em voto do Diretor Henrique Machado:

*Afasto a alegação dos acusados, pois entendo estarem presentes na peça acusatória todos os elementos necessários à compreensão do ilícito imputado aos defendentes e, por conseguinte, ao exercício do seu direito de defesa, tendo sido indicadas as condutas dos acusados e os elementos de autoria e materialidade considerados pela Acusação*

---

<sup>2</sup> Excelência que tive a oportunidade de frisar recentemente em meu voto no PAS CVM nº 19957.010489/2021-90, outro caso no qual excepcionalmente se verificou inépcia da acusação, mas em razão da imputação de violação a norma de auditoria que não era vigente à época dos fatos.



## 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

*suficientes para a instauração deste processo sancionador.*<sup>3</sup>

7. No presente caso, porém, noto uma incomum falta de clareza no Termo de Acusação sobre qual é a infração que os Acusados teriam cometido. Em razão disso não consigo ver elementos de autoria e materialidade, já que são conceitos essencialmente ligados à irregularidade imputada ao acusado<sup>4</sup>.

8. A primeira razão que me levou a conclusão pela inépcia é a capitulação das condutas dos Acusados no Termo de Acusação. Nela, contida de forma repetida nos capítulos “III- Conclusão” e “IV – Das Responsabilidades”, consta que a irregularidade de EY e Renato Nantes teria sido o “descumprimento ao disposto nos artigos 19 e 20 da Resolução CVM nº 23, de 25 de fevereiro de 2021” quando da auditoria das demonstrações financeiras dos Fundos Pátria do exercício encerrado em 31.12.2020, “expedindo, por consequência, relatório dos auditores independentes, sobre aquelas demonstrações, sem modificação de opinião”, diante do suposto descumprimento pelo Pátria da ICVM 579 e da RCVM 115.

9. Noto que a RCVM 23 só entrou em vigor em 1º de abril de 2021, conforme seu art. 41<sup>5</sup>, enquanto as primeiras conversas da EY sobre o assunto começaram em março daquele ano<sup>6</sup>. A RCVM 115, por sua vez, só entrou em vigor em 1º de julho de 2022<sup>7</sup>, enquanto as demonstrações financeiras dos Fundos Pátria em discussão foram apresentadas em setembro de 2021.

10. Trata-se de questão de menor relevância, pois os relatórios de auditoria da EY foram emitidos após a entrada em vigência da RCVM 23. Além disso, a Instrução CVM nº 308/1999 possuía artigos que possuíam conteúdo idêntico aos arts. 19 e 20 da RCVM 23, inclusive com a mesma numeração, enquanto a RCVM 115 apenas substituiu a Deliberação nº 699/2012, tendo também conteúdo idêntico: tornar obrigatório para companhias abertas o Pronunciamento Técnico CPC 46.

11. Ademais, entendo tratar-se de um equívoco escusável e que, por si só, não dificultaria o entendimento de quais normas a Acusação se referia, similar a uma situação julgada

---

<sup>3</sup> PAS CVM nº 19957.010796/2019-56, j. em 03.03.2020, Dir. Rel. Henrique Machado. No mesmo sentido: PAS CVM nº 19957.005740/2020- 13, Dir. Rel. Flávia Perlingeiro, j. em 07.11.2023; PAS CVM Nº 05/04, Dir. Rel. Maria Helena Santana, j. em 24.04.2007; PAS CVM Nº RJ2005-2918, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco Castro, j. em 08.03.2006, e PAS CVM nº 02/2004, Dir. Rel. Norma Jonssen Parente, j. em 07.12.2005.

<sup>4</sup> O art. 6º, *caput*, da RCVM 45 é bastante claro que uma superintendência deve lavrar termo de acusação quando encontrar elementos conclusivos de autoria e materialidade “da irregularidade constatada”.

<sup>5</sup> Art. 41. Esta Resolução entra em vigor em 1º de abril de 2021.

<sup>6</sup> Doc. SEI 2089221.

<sup>7</sup> Art. 3º Esta Resolução entra em vigor em 1º de julho de 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.gov.br/cvm

recentemente, na qual houve erro na indicação do número de norma de auditoria, mas a substância e contexto da norma estavam claros na acusação<sup>8</sup>, e diferente de outro julgado recente, em processo no qual imputou-se violação a normas de auditoria específicas que não existiam à época dos fatos<sup>9</sup>.

12. O problema em relação à capitulação da acusação, a meu ver, é que os arts. 19<sup>10</sup> e 20<sup>11</sup> da RCVM 23 são genéricos e por si só não permitem reconhecer qual foi a irregularidade apontada. Este Colegiado, inclusive, reconhece o caráter genérico dessas normas desde quando elas eram incluídas nos arts. 24 e 25 da Instrução CVM nº 216/1995 (“ICVM 216”), como se vê em voto do Diretor Wladimir Castelo Branco:

*No mérito, entendo que os artigos 24 e 25 da Instrução CVM nº 216, a seguir transcritos, são comandos genéricos, que determinam a submissão dos auditores independentes às normas emanadas da CVM, CFC e IBRACON, tendo sido adotados pela Instrução CVM nº 308, que revogou os artigos 19 e 20 da Instrução CVM nº 216.<sup>12</sup>*

13. De fato, o art. 19 da RCVM 23 prevê apenas que o auditor deve, no exercício de suas atividades, cumprir e fazer cumprir, por empregados e prepostos, as normas específicas emanadas pela CVM. Ocorre que a violação às ICVM 579 e RCVM 115 foi imputada, corretamente, ao Pátria, a quem caberia observar tais regras, pois referentes a elaboração de demonstrações contábeis, o que não era atribuição dos auditores.

14. Entendo que essa referência ao art. 19 é usada para justificar a inclusão do responsável técnico Renato Nantes em violação imputável ao auditor independente pessoa jurídica por suposta infração ao art. 20 da RCVM 23. Como já me posicionei no PAS CVM nº 19957.010489/2021-90, a Acusação ao fazer isso deveria ter apresentado elementos que vinculassem a conduta do responsável técnico, por ação ou omissão, ao ilícito imputado, o que, destaco, não foi feito no presente caso e já levaria à inépcia da acusação em relação a Renato

<sup>8</sup> PAS CVM nº 19957.010467/2021-20. Dir. Rel. Daniel Maeda, j. em 03.09.2024, no qual acompanhei o relator.

<sup>9</sup> PAS CVM nº 19957.010489/2021-90, Dir. Rel. João Accioly, j. em 19.08.2025, ao qual apresentei manifestação de voto, como indicado acima.

<sup>10</sup> Art. 19. O auditor independente, no exercício de sua atividade no âmbito do mercado de valores mobiliários, deve cumprir e fazer cumprir, por seus empregados e prepostos, as normas específicas emanadas da Comissão de Valores Mobiliários.

<sup>11</sup> Art. 20. O Auditor Independente - Pessoa Natural e o Auditor Independente - Pessoa Jurídica, todos os seus sócios e integrantes do quadro técnico devem 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.

<sup>12</sup> PAS CVM nº RJ2001/7661, Dir. Rel. Wladimir Castelo Branco Castro, j. em 25.04.2002.



## 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

Nantes.

15. Já o art. 20 da RCVM 23, por sua vez, estabelece que o auditor independente deve observar as normas emanadas pelo Conselho Federal de Contabilidade (“CFC”) e 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. Assim, só se pode imputar uma infração a essa norma quando se observa inobservância de alguma norma ou pronunciamento técnico do CFC ou do IBRACON. Essas normas, por sua vez, estabelecem comportamentos específicos que devem ser observados pelos auditores, devendo a acusação indicar exatamente o que foi feito, ou deixou de ser feito, pelos auditores em dissonância à conduta exigida deles.

16. Tendo em vista que a Acusação não cita nenhuma norma do CFC ou do IBRACON que não teria sido observada pela EY, a capitulação traduz-se que, no entendimento da área técnica, a EY violou alguma norma do CFC ou do IBRACON e que por isso teria deixado de apresentar uma opinião modificada, uma acusação bastante vaga.

17. O problema, porém, não está apenas na formalidade com que a Acusação apresentou suas conclusões sobre qual teria sido a infração cometida, nos dois capítulos que dedicou a isso. Não há, em todo o Termo de Acusação, referência a qualquer norma ou pronunciamento do CFC ou do IBRACON, de modo que não me parece haver elementos suficientes para identificar qual é efetivamente a irregularidade que se teria verificado.

18. Friso que não é um problema de identificação dos dispositivos infringidos, conforme art. 6º, V<sup>13</sup>, da RCVM 45, o que eventualmente poderia ser corrigido pela disposição do art. 41<sup>14</sup> da mesma resolução, afinal, o Termo de Acusação apresentou as normas regulamentares aplicáveis, como bem notado pela PFE. Entendo que o problema é anterior, de identificação da própria irregularidade que se subsumiria à norma.

19. Além de não haver expressa citação de normas do CFC ou do IBRACON que teriam sido violadas, o Termo de Acusação não é suficientemente claro para se especular qual, mesmo informalmente, teria sido a conduta irregular no entender da Acusação.

---

<sup>13</sup> Art. 6º Nas hipóteses em que a superintendência considerar que dispõe de elementos conclusivos quanto à autoria e à materialidade da irregularidade constatada, deve lavrar termo de acusação contendo:  
[...]

V – os dispositivos legais ou regulamentares infringidos;

<sup>14</sup> Art. 41. O Relator deve devolver os autos à superintendência que houver formulado a acusação, caso o termo de acusação ou a peça acusatória não tenha observado o disposto no art. 6º, incisos I, IV, V ou VI.

Parágrafo único. A superintendência deve complementar a acusação e encaminhar o processo para intimação do acusado ou propor ao Colegiado o arquivamento do processo se concluir pela inexistência de infração ou extinção da punibilidade.



## 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

20. Noto, nesse sentido, que do texto, no Termo de Acusação, destinado à análise do mérito, a sua quase totalidade é dedicado à suposta irregularidade da conduta do Pátria, não da EY.

21. E mesmo em relação à conduta do Pátria, devo dizer, não vejo clareza sobre qual teria sido a irregularidade, na opinião da Acusação, cometida pela administradora em relação às demonstrações financeiras dos Fundos Pátria de 31.12.2020, pois em um mesmo parágrafo alega-se que o problema seria usar os menores valores apresentados em análise de sensibilidade e, ao mesmo tempo, supostamente usar o conceito de liquidação forçada para avaliar os ativos<sup>15</sup>. Assim, ao ler o Termo de Acusação, não consegui compreender se a Acusação concluiu qual teria sido o critério usado efetivamente pelo Pátria para mensurar os ativos imobiliários dos fundos<sup>16</sup>.

22. Em relação às condutas da EY e de Renato Nantes supostamente irregulares, o Termo de Acusação é menos eloquente, indicando que as supostas irregularidades do Pátria teriam contado “com a inércia dos Auditores Independentes”, os quais “não impuseram as adequadas indagações (e testes cabíveis) e as indispensáveis modificações de opiniões nos relatórios do auditor independente”. Em outro trecho, afirma que o suposto uso do critério de liquidação

---

<sup>15</sup> Como se vê no parágrafo 10 do Termo de Acusação: “10. Da análise dos excertos supra, fica fácil perceber que o PÁTRIA INVESTIMENTOS LTDA. , afastou-se, na qualidade de Administradora dos Fundos, dos “valores de mercado para venda” atribuídos pela Cushman & Wakefield (C&W) em Laudos de Avaliação Imobiliária emitidos para a data-base de 31 de dezembro de 2020, quando da elaboração das demonstrações contábeis do Pátria Special Opportunities I Fundo de Investimento em Quotas de Fundo de Investimento em Participações (“FIQ-FIP”), inscrito no CNPJ sob o nº 13.328.452/0001-49 e do Pátria Special Opportunities I Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia (“FIP”), inscrito no CNPJ sob o nº 13.328.427/0001-65, para o exercício social findo em 31 de dezembro de 2020, e, ao invés de se utilizar dos “valores de mercado para venda” constantes desses laudos, resolveu se utilizar dos menores valores apresentados em análise de desvios para alterações nos cenários esperados pelo emissor do laudos (análise de sensibilidade), sem que essa opção por valores atinentes a cenários diversos dos esperados pela C&W fosse justificada nas notas explicativas às correspondentes demonstrações contábeis dos Fundos em questão, FIQ-FIP e FIP (Demonstrativos Contábeis (1701320) e Demonstrativos Contábeis (1705514)). Em consequência, um dos valores utilizados alternativamente, pela Apsis Consultoria Empresarial Ltda, aos “valores de mercado para venda” ficou abaixo até mesmo do “valor de liquidação forçada” apresentado pela C&W, como no caso do Cariri Garden Shopping, sem se deixar de mencionar que a Nota 5.1.b Movimentação de Cotas de fundos de investimento em participações / Avaliação das ações às demonstrações contábeis do exercício social findo em 31 de dezembro de 2020 do Pátria Special Opportunities I - Fundo de Investimento em Quotas de Fundo de Investimento em Participações dispõe que: “O Laudo de Avaliação da Apsis considerou informações obtidas por meio do “Laudo de Avaliação da Cushman”, elaborado pela Cushman & Wakefield emitido com data base 31 de dezembro de 2020, que avaliou o Portfolio Imobiliário da Tenco composto por 13 imóveis com base no conceito de “Liquidação Forçada” calculado pelo método de fluxo de caixa descontado: [...]” e a Nota 5.1.b Participação em Companhia Investida / Avaliação das ações no exercício às demonstrações contábeis do exercício social findo em 31 de dezembro de 2020 do Pátria Special Opportunities I Fundo de Investimento em Participações Multiestratégia dispõe que: “O Laudo de Avaliação da Apsis considerou informações obtidas por meio do “Laudo de Avaliação da Cushman”, elaborado pela Cushman & Wakefield emitido com data base 31 de dezembro de 2020, que avaliou o Portfolio Imobiliário da Tenco composto por 13 imóveis com base no conceito de “Liquidação Forçada” calculado pelo método de fluxo de caixa descontado: [...]”.

<sup>16</sup> Isso sem entrar no problema de que no caso do uso dos menores valores de uma tabela de sensibilidade a Acusação afirmou que isso deveria ter constado em notas explicativas sem citar qualquer norma contábil que embasasse seu entendimento.





## 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

forçada pelo laudo de avaliação da APSIS teria sido utilizado de valores de liquidação forçada “sem que isso fosse alvo de objeção pela E&Y em seus papéis de trabalho”.

23. Como são esses os únicos trechos do Termo de Acusação que tratam da suposta infração cometida pela conduta dos Acusados, não consigo identificar, com segurança, quais teriam sido as normas de auditoria violadas, pois “omissão” ou “inércia”, por si só, não são irregularidades, a menos que uma norma estabeleça obrigação específica de agir em sentido contrário.

24. O que uma conduta omissiva pode indicar é a não observância de alguma regra de auditoria. Embora eu não tenha dúvidas de que a área técnica saiba disso e tenha clareza sobre qual era a conduta efetivamente exigida dos auditores pelas normas profissionais aplicáveis, do jeito que está redigido, o Termo de Acusação apenas parece propor uma condenação aos auditores reflexa a uma suposta infração cometida pelo Pátria.

25. A conclusão da análise do capítulo de “mérito”, por sua vez, foi a de que as demonstrações financeiras dos Fundos Pátria de 30.06.2020 e 31.12.2020 continham irregularidades na avaliação dos valores justos de imóveis e a EY expediu relatórios sem modificação de opinião, o que seria uma violação de normas contábeis. Embora similar, me parece que essa conclusão é contraditória àquela contida nos capítulos “III - Conclusão” e “IV - Das Responsabilidades” do Termo de Acusações, pois nestes imputou-se violações a normas de auditoria, em geral, que, por sua vez, teriam levado à emissão de opinião sem modificação.

26. Dessa forma, não consigo identificar, por exemplo, se o problema visto pela Acusação foi uma violação aos objetivos gerais da auditoria, como previsto na NBC TA 200 (R1); no cotejamento dos laudos de avaliação que compunham as evidências de auditoria, conforme NBC TA 500 (R1) e NBC TA 505; na avaliação feita pelos próprios especialistas da EY, de acordo com NBC TA 500 (R1) e NBC TA 620; na auditoria de estimativas contábeis, prevista na NBC TA 540 (R2); na identificação de distorção relevante, conforme NBC TA 315; ou se seria uma discordância quanto ao julgamento profissional que levou a emissão de opinião sem modificação, tratado nas NBC TA 700 e NBC TA 705.

27. Observo que todas essas normas são razoavelmente detalhadas e estabelecem comportamentos específicos a serem observados, de modo que só há efetiva violação quando observados, ou não observados, determinados elementos no caso concreto, aos quais cabe a acusação apontar.

28. Assim, por exemplo, a emissão de modificação na opinião do auditor pressupõe que os auditores tenham encontrado uma distorção relevante ou não encontrado evidências de que não há uma distorção, conforme item 6 da NBC TA 705, o que era orientado, na época dos fatos,



## 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 NBC TA 700 e NBC TA 315 (R1). O Termo de Acusação, porém, apenas afirma que a modificação de opinião era “indispensável”, sem explicar a sua razão.

29. É possível que, para a SNC, o fundamento para a acusação esteja no fato de que um suposto erro crasso na contabilidade dos Fundos deveria ter sido detectado e sinalizado pelo auditor. De fato, a função do auditor é aumentar a qualidade e a confiabilidade da informação contábil disponibilizada a investidores, credores, fisco e sociedade em geral.

30. Para que alguém seja acusado, entretanto, é necessário mais do que isso: é preciso indicar claramente como seu procedimento apartou-se das balizas legais e regulatórias, gerando expectativa razoável sobre a incidência do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, que confere à CVM competência para impor penalidades aos infratores das normas que lhe cabe fiscalizar. Se não há indicação de norma infringida, nem de conduta infratora, não pode haver acusação.

31. Entendo que essa falta de clareza sobre a própria irregularidade atribuída aos Acusados afetou a defesa, que só pode especular sobre o que EY e Renato Nantes estavam sendo acusados.

32. Não quero dizer, com isso, que os Acusados não tenham apresentado Defesa adequada, dentro dos limites possíveis da acusação feita. Como não havia clareza sobre quais eram as irregularidades imputadas a EY e Renato Nantes, a Defesa atacou as próprias premissas fáticas do Termo de Acusação, ou seja, de que Pátria teria se utilizado do “valor de liquidação forçada” para mensurar ativos imobiliários dos Fundos Pátria nas demonstrações financeiras de 31.12.2020, e até citou a observância de normas de auditoria específicas, como a NBC TA 540 (R2), e de princípios gerais aplicáveis aos auditores, como ceticismo profissional, não citados pela Acusação.

33. Me parece, inclusive, que a Defesa demonstrou razoavelmente bem que nas demonstrações financeiras dos Fundos Pátria de 31.12.2020 não foi utilizado o conceito de “valor de liquidação forçada” para mensurar os ativos imobiliários, muito embora Pátria tenha defendido esse critério para as demonstrações intermediárias de 30.06.2020, que não estão em discussão.

34. Como expliquei acima, por outro lado, não tenho certeza se a Acusação chegou a uma conclusão sobre qual teria sido o critério utilizado, já que atacou também a mensuração efetivamente utilizada, os menores valores da tabela da análise de sensibilidade do fluxo de caixa descontado. Sobre essa questão, a Acusação não fundamentou porque os Fundos Pátria deveriam apresentar nota explicativa sobre isso. E, a bem da verdade, não está claro porque essa irregularidade do Pátria recairia sobre os auditores e a Defesa demonstrou, inclusive, que os valores encontrados dessa forma estavam em linha com a própria avaliação do valor justo





## 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

feito pelo time da EY.

35. Ainda assim, entendo que a falta de clareza sobre qual era a acusação impediu a Defesa de apresentar contra-argumentos relativos a não observância de normas específicas de auditoria, que afinal é o que a Acusação deveria ter imputado aos Acusados.

36. Também não entendo ser possível julgar, genericamente, se alguma norma de auditoria não foi observada pela EY e por Renato Nantes. Na falta de identificação de qual é a infração cometida, me parece não ser possível julgar a conduta dos Acusados e voto pela inépcia do Termo de Acusação.

### 37. CONCLUSÃO

38. Por todo o exposto, voto pela inépcia da acusação em relação aos arts. 19 e 20 da Resolução CVM nº 23/2021.

É como voto.

Rio de Janeiro, 9 de dezembro de 2025

**Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo**  
Presidente Interino Relator