



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.010272/2021-80

Reg. Col. 2619/22

**Acusados:** Baker Tilly Brasil MG Auditores Independentes  
Cristina Braga de Oliveira

**Assunto:** Apuração de responsabilidade por suposta inobservância de normas emanadas pelo Conselho Federal de Contabilidade, em infração ao art. 20 da Instrução CVM nº 308/99

**Relator:** Diretor Daniel Maeda

### 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”), em face de Baker Tilly Brasil MG Auditores Independentes (“BTMG”) e Cristina Braga de Oliveira (“Cristina Oliveira”) e, em conjunto com o primeiro, “Acusados”), por alegada inobservância do item 7 do CTA 05<sup>1</sup>, do item 8 da NBC TA 500 (R1)<sup>2</sup>, do item 1 da NBC TA 620<sup>3</sup>, e do item 7 da NBC TA 705<sup>4</sup>, incorrendo, por conseguinte, no descumprimento ao disposto no art. 20 da Instrução CVM nº 308/1999<sup>5</sup> - todas vigentes à época dos fatos.

<sup>1</sup> Aprovado pela Resolução CFC nº 1331/11.

<sup>2</sup> Aprovada pela Resolução CFC nº 2016/NBCTA500(R1).

<sup>3</sup> Aprovada pela Resolução CFC nº 1230/09.

<sup>4</sup> Aprovada pela Resolução CFC nº 2016/NBCTA705.

<sup>5</sup> Art. 20. *O Auditor Independente - Pessoa Física e o Auditor Independente - Pessoa Jurídica, todos os seus sócios e integrantes do quadro técnico deverão 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.*



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

2. Este PAS teve origem no Processo Administrativo (“PA”) CVM nº 19957.002521/2020-82 (“PA de Origem”), que foi instaurado com base no Despacho da Gerência de Normas de Auditoria de 06.04.2020 (“Despacho” e “GNA”, respectivamente)<sup>6</sup>, no âmbito da Supervisão Baseada em Risco (“SBR/SNC”), para análise de conformidade das demonstrações financeiras para o exercício social encerrado em 31.12.2018 do Fundo de Investimento Imobiliário TG Ativo Real (“Fundo”), elaboradas pela BTMG (“Demonstrações Financeiras”)<sup>7</sup>.

3. Nesse contexto, as análises da Acusação estão centradas na atuação da BTMG e de Cristina Oliveira, em razão da elaboração das demonstrações financeiras relativas ao exercício social de 2018 do Fundo, cujo relatório de auditoria foi emitido em 29.03.2019<sup>8</sup>, devidamente assinado pela sócia e responsável técnica Cristina Oliveira.

## II. FATOS APURADOS

### *Dos Prelúdios*

4. Com o intuito de cumprir o Plano Bienal de Supervisão Baseada em Risco - SBR/SNC 2020, quando da instauração do PA de Origem foi analisada a atuação do auditor independente contratado pelo Fundo em dois pontos específicos, quais sejam: *(i)* a aderência do relatório emitido com base nas normas de contabilidade (NBC TA da família 700 e ao CTA 05); e *(ii)* o exame dos papéis de trabalho em relação à existência dos ativos do Fundo e à verificação de sua precificação.

5. Por esse motivo, foi enviado à BTMG o Ofício nº 129/2020/CVM/SNC/GNA, em 16.04.2020 (“Primeiro Ofício”)<sup>9</sup>, solicitando esclarecimentos quanto aos *procedimentos de auditoria aplicados para a verificação da existência e a memória de cálculo da precificação* dos ativos componentes da carteira do Fundo.

6. Em 12.05.2020<sup>10</sup>, a BTMG respondeu o referido ofício juntando os papéis de trabalhos referentes à auditoria realizada no Fundo para a elaboração das Demonstrações Financeiras,

---

<sup>6</sup> Doc. 1428372 – fls. 34.

<sup>7</sup> Doc. 1428372 – fls. 1-33.

<sup>8</sup> Doc. 1428372 – fls. 9.

<sup>9</sup> Doc. 1428372 – fls. 35-36.

<sup>10</sup> Doc. 1428372 – fls. 44-47.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

especificamente quanto aos procedimentos aplicados para a verificação da existência e memória de cálculo da precificação dos ativos que compõe a carteira. Em complementação, foram protocolados mais documentos nos dias 22.05.2020 e 13.07.2020.

7. Adicionalmente, a sociedade de auditoria esclareceu que, em 31.12.2018, a carteira do Fundo era composta pelos seguintes ativos: (i) quotas de sociedades de propósitos específicos (“SPE”) de *shopping centers* e outros empreendimentos de incorporação imobiliária para venda, avaliadas, pelo método de equivalência patrimonial, em R\$230.290 mil; (ii) estoques de imóveis destinados a venda, no valor de R\$18.882 mil, que considerou a avaliação das escrituras dos terrenos e dos contratos de venda dos lotes negociados com terceiros, para além da verificação de custos adicionais; (iii) contas a receber por vendas de imóveis, no montante de R\$ 8.856 mil, calculado com base em testes por amostragem quanto da existência de contas a receber, entendimento dos processos da administração para mensuração desses valores, e compreensão da política contábil das vendas; e (iv) cotas de fundos de investimento, no valor de R\$2.053 mil, quantificado por testes de existência das carteiras, revisão de papéis de trabalhos de outros auditores independentes, recálculo da valorização da carteira dos fundos investidos, e análise de razoabilidade da performance destes. Tais ativos representavam os seguintes percentuais da carteira do Fundo:

DESCRIÇÃO	R\$ MIL	% S/ATIVO TOTAL
Cotas em sociedades de propósitos específicos - SPE's avaliadas pelo método de equivalência patrimonial	230.290	88,5%
Estoques de imóveis destinados a venda	18.882	7,2%
Contas a receber por vendas de imóveis (líquido da provisão para perdas no valor recuperável de ativos)	8.856	3,4%
Cotas de fundos de investimentos	2.053	0,8%
	<b>260.081</b>	<b>99,9%</b>

### Do Relatório nº 64/2020-CVM/SNC/GNA

8. Em posse dessas informações, a área técnica emitiu, em 27.07.2020, o Relatório nº 64/2020-CVM/SNC/GNA (“Relatório”)<sup>11</sup>, esclarecendo que o Fundo foi constituído na forma de condomínio fechado em 19.05.2016, iniciando as atividades em 09.12.2016, com prazo de duração

<sup>11</sup> Doc. 1428372 – fls. 67-75.



## 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  
 Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
 SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

indeterminado. Seu público-alvo é composto exclusivamente por investidores qualificados. O objetivo do Fundo era o de rentabilizar os investimentos dos cotistas por meio da aplicação dos recursos em ativos imobiliários e/ou ativos de renda fixa.

9. Também foi apontado que, diferentemente do valor indicado no balanço (\$230.290 mil), o valor dos investimentos do Fundo nas 26 SPE's foi de R\$102.932 mil, de acordo com a nota explicativa 5.i da Demonstração Financeira do Fundo. Além disso, destacaram a ausência de indicação da quantidade de quotas/ações detidas pelo Fundo, e a existência ou não de controle sobre a investida.

BALANÇOS PATRIMONIAIS					
EM 31 DE DEZEMBRO DE 2018 E 30 DE JUNHO DE 2018					
Ativo	Notas explicativas	Em 31.12.2018		Em 30.06.2018	
		Em 31.12.2018	% do PL	Em 30.06.2018	% do PL
<b>Circulante</b>		<b>21.865</b>	<b>18,42</b>	<b>19.415</b>	<b>27,11</b>
<b>Ativos financeiros de natureza não imobiliária</b>		<b>2.054</b>	<b>1,73</b>	<b>46</b>	<b>0,07</b>
Caixa e equivalentes de caixa		1	0,00	5	0,01
<b>Titulos e valores mobiliários</b>					
Cotas de fundos	4	2.053	1,73	41	0,06
<b>Ativos financeiros de natureza imobiliária</b>		<b>19.649</b>	<b>16,65</b>	<b>19.207</b>	<b>26,81</b>
<b>Circulante</b>					
Estoque de imóveis destinados a venda	5.iv	18.882	15,90	18.357	25,62
Contas a receber por venda de imóveis	5.v	2.079	1,75	2.146	3,00
(-) Provisão para perdas no valor recuperável de ativos	5.vi	(1.312)	(1,10)	(1.296)	(1,81)
Outros valores a receber		162	0,14	162	0,23
<b>Não circulante</b>		<b>238.379</b>	<b>200,76</b>	<b>182.520</b>	<b>254,74</b>
<b>Realizável a longo prazo</b>		<b>8.089</b>	<b>6,81</b>	<b>9.284</b>	<b>12,96</b>
Contas a receber por venda de imóveis	5.v	21.910	18,45	23.443	32,72
(-) Provisão para perdas no valor recuperável de ativos	5.vi	(13.821)	(11,64)	(14.159)	(19,76)
<b>Ativos financeiros de natureza imobiliária</b>					
<b>Investimentos</b>		<b>230.290</b>	<b>193,95</b>	<b>173.236</b>	<b>241,78</b>
Sociedades de propósito específico - SPE's	5.i	230.290	193,95	173.236	241,78
<b>Total do Ativo</b>		<b>260.244</b>	<b>218,18</b>	<b>201.935</b>	<b>281,85</b>

CNPJ	Empresas	Valor Contábil em 30 de junho de 2018	Valor Contábil em 31 de dezembro de 2018	Aportes	Resultado 2º Semestre	Resultado 1º Semestre
27.924.842/0001-98	Residencial Jardim Scala	7.030	6.465	795	(959)	576
25.070.793/0001-17	Residencial Jardim Scala	1.006	1.002	0	(4)	(315)
28.869.871/0001-65	Residencial Jardim Tropical	2.281	4.953	1.719	1.408	634
29.264.851/0001-23	Holding Loteamentos	7.259	22.360	13.333	3.744	594
30.467.811/0001-68	Holding Incorporação	2.510	2.524	1.086	(1.072)	613
29.131.669/0001-02	Residencial Morro dos Ventos	(3)	664	672	(5)	(6)
27.264.702/0001-39	Residencial Morro dos Ventos	112	1.281	51	1.156	(21)
28.792.797/0001-26	Residencial Ecológico Araguaia	5.771	16.781	4.781	6.834	(410)
30.686.995/0001-57	Masterville Juina	-	2	10	(8)	-
23.500.640/0001-81	Masterville Juina	326	499	221	(49)	(21)
27.770.874/0001-21	PMC Shopping	22.753	37.507	11.481	3.425	2.719
25.207.122/0001-64	Residencial Jardim do Éden	309	361	85	(33)	107
27.907.007/0001-48	Residencial Jardim Europa	1.755	2.658	0	912	(10)
24.618.809/0001-30	Residencial Monte Carmelo	454	443	920	(932)	(19)
27.902.255/0001-31	Residencial Monte Carmelo	849	980	139	(8)	(10)
22.816.945/0001-19	Residencial Monte Carmelo	28	7	0	(21)	18
28.534.710/0001-10	Residencial Cidade Viva	287	440	152	2	(6)
27.277.013/0001-69	Residencial Cidade Viva	442	601	0	159	33
27.925.356/0001-28	Residencial Cristais	481	821	270	70	1
23.318.193/0001-29	Residencial Cristais	24	-	-	(24)	(16)
25.337.328/0001-29	Residencial Cristais	(67)	-	-	67	(72)
25.346.337/0001-86	Residencial Cristais	(64)	-	-	64	(69)
27.954.434/0001-87	Masterville I Nerópolis	382	480	73	26	7
24.040.246/0001-55	Masterville II Nerópolis	152	138	0	(14)	(12)
27.907.151/0001-84	Masterville III Nerópolis	1	1	8	(9)	(9)
30.487.381/0001-27	Ativo Real Vila Toscana	-	1.955	1.845	110	-
<b>Total</b>		<b>54.078</b>	<b>102.932</b>	<b>37.621</b>	<b>14.839</b>	<b>4.307</b>



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

10. Sobre a divergência, como a nota explicativa 5.i faz referência a um valor de R\$127.357 mil a título de quotas a integralizar, e a dedução desse valor dos R\$230.290 mil totaliza os mencionados R\$102.932 mil, a SNC deduziu que a diferença poderia dizer respeito às quotas das SPE's ainda não integralizadas pelo Fundo. No entanto, de acordo com o Relatório, não há qualquer menção a respeito dessa “operação”.

11. Ainda sobre os resultados das 26 SPE's, a área técnica ressaltou que o saldo de R\$54.078 mil registrado em 30.06.2018, acrescido do aporte de R\$37.621 mil e do resultado semestral de R\$14.839 mil resultaria em R\$ 106.538 – e não nos R\$102.932 mil que constam nas Demonstrações Financeiras. Então, verificaram que a variação dos R\$3.606 mil foi causada por inconsistências em 11 empresas, conforme ilustrado na tabela a seguir:

CNPJ	EMPRESA	30.06.2018	APORTES	RESULT 2º SEMESTRE	TOTAL	31.12.2018	DIFERENÇA
27.924.842/0001-96	Residencial Jardim Scala	7.030	795	(959)	6.866	6.465	401
28.869.871/0001-65	Residencial Jardim Tropical	2.281	1.719		1.408	5.408	455
29.264.851/0001-23	Holding Loteamentos	7.259	13.333		3.744	24.336	1.976
27.264.702/0001-39	Residencial Morro dos Ventos	112	51		1.156	1.319	38
28.792.797/0001-26	Residencial Ecológico Araguaia	5.771	4.761		6.834	17.366	585
23.800.640/0001-81	Masterville Juina	326	221	(49)	498	499	(1)
27.770.674/0001-21	PMC Shopping	22.753	11.481		3.425	37.659	152
27.907.007/0001-48	Residencial Jardim Europa	1.755	0		912	2.667	(1)
24.818.609/0001-30	Residencial Jardim Europa	454	920	(932)	442	443	(1)
28.534.710/0001-10	Residencial Cidade Viva	287	152		2	441	1
27.954.434/0001-87	Masterville I Nerópolis	382	73		26	481	1
<b>TOTAL</b>		<b>48.410</b>	<b>33.506</b>		<b>15.567</b>	<b>97.483</b>	<b>3.606</b>

12. Considerando os dados disponibilizados, a área técnica apontou que a nota explicativa 5.i supostamente descumpriu o modo de apresentação requerido pelo item 113 do CPC 26 (R1)<sup>12</sup>, já que não consta referência cruzada com as respectivas informações relacionadas, o que dificulta a interpretação do usuário comum.

13. Também, a diferença de R\$3.606 mil identificada por esta CVM no que se refere aos resultados das SPE's investidas pelo Fundo demonstrariam, na visão da SNC, que a sociedade de auditoria não usou do ceticismo profissional exigido pelo item 15 da NBC TA 200 (R1)<sup>13</sup>.

14. Por fim, destacaram a ausência, nas Demonstrações Financeiras, de indicação da

<sup>12</sup> 113. As notas explicativas devem ser apresentadas, tanto quanto seja praticável, de forma sistemática. Na determinação de forma sistemática, a entidade deve considerar os efeitos sobre a compreensibilidade e comparabilidade das suas demonstrações contábeis. Cada item das demonstrações contábeis deve ter referência cruzada com a respectiva informação apresentada nas notas explicativas.

<sup>13</sup> 15. O auditor deve planejar e executar a auditoria com ceticismo profissional, reconhecendo que podem existir circunstâncias que causam distorção relevante nas demonstrações contábeis (ver itens A18 a A22).



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

quantidade de ações ou quotas das SPE's detidas pelo Fundo, acompanhadas do percentual em relação ao capital social da sociedade e a (in)existência de controle, em alegado desrespeito ao art. 24, inciso V, alínea (f), item 1, da Instrução CVM nº 516/2011<sup>14</sup>.

15. Quanto ao relatório de auditoria, a área técnica destacou que a opinião expressada pela BTMG foi no sentido de que as Demonstrações Financeiras apresentavam *adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira do FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO TG ATIVO REAL em 31 de dezembro de 2018 e o desempenho de suas operações e os seus respectivos fluxos de caixa para o período de 01 de julho a 31 de dezembro de 2018, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.*

16. Entretanto, segundo a SNC, não foram cumpridos os itens 4<sup>15</sup> e 7<sup>16</sup> do CTA 05, já que a terminologia exigida pelas normas de contabilidade para a expressão das opiniões não foi utilizada na íntegra.

17. Além disso, de acordo com o Relatório, a materialidade definida pela BTMG foi de 2% do ativo total do Fundo (R\$260.081 mil) – ou seja, R\$5.205 mil.

18. Então, a sociedade de auditoria prosseguiu com as Demonstrações Financeiras considerando o valor contábil dos investimentos nas SPE's citados na referida nota explicativa 5.i. Consequentemente, apenas 4 das 26 SPE's estavam acima do parâmetro.

---

<sup>14</sup> Art. 24. As notas explicativas são parte integrante das demonstrações financeiras e devem incluir, no mínimo, as seguintes informações:

“V – informar, para os ativos financeiros de natureza imobiliária:”

“f) para ações ou cotas do capital de Sociedades de Propósito Específico – SPE informar:”

“1. quantidade de ações ou cotas detidas e percentual em relação ao capital social da SPE, especificando a existência ou não de controle;”

<sup>15</sup> 4. Dessa forma, as normas contábeis aplicáveis à elaboração e apresentação das demonstrações contábeis dos fundos de investimento são aquelas consubstanciadas nas regulamentações da CVM para cada modalidade de fundo, as quais ainda não incorporaram plenamente e, portanto, ainda não requerem a adoção de todas as normas editadas pelo Conselho Federal de Contabilidade (CFC).

<sup>16</sup> 7. Assim, a orientação é que a conclusão dos relatórios de auditoria a serem emitidos pelos auditores independentes sobre as demonstrações contábeis de fundos de investimento deve conter a expressão específica ‘...práticas contábeis adotadas no Brasil, aplicáveis a fundos de investimentos [identificar o tipo de fundo]’, em substituição à expressão ‘...práticas contábeis adotadas no Brasil’, que é utilizada na conclusão de relatórios de auditoria sobre as demonstrações contábeis de entidades que adotam integralmente as normas editadas pelo CFC. O objetivo da identificação do tipo de fundo é importante porque cada fundo possui instruções específicas que poderão ser modificadas futuramente em momentos diferentes.





## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

19. Porém, alegou a área técnica que, se os auditores tivessem avaliado pelos valores brutos, sem dedução das dívidas, provavelmente existiriam outros ativos acima da materialidade fixada.

20. Dentre as investidas, conforme descrito no Relatório, a PMC Shopping (atual TG Mall Incorporações Ltda.) (“PMC Shopping”) representava 36,4% do total aportado pelo Fundo<sup>17</sup>. Por sua vez, segundo a SNC, 99,99% dos ativos totais da PMC Shopping seriam, à época, representados por investimentos na PMC Shopping Construção e Engenharia S.A. (atual Brasil Center Shopping S.A) (“PMC Construções e Engenharia”) – da qual a primeira seria detentora de 66,40% das ações.

21. Consoante narrado pela área técnica, a PMC Construção e Engenharia era, ao tempo dos fatos, proprietária do Shopping Paraíso Mega Center – BR-040 – Valparaíso de Goiás/GO (“Shopping Paraíso Mega Center”), o qual, de acordo com laudo de avaliação emitido em 25.02.2019 pela Binswanger Brasil Ltda. (“Laudo de Avaliação” e “Binswanger”, respectivamente), seria avaliado em R\$115.241 mil, calculados com base *nas vendas realizadas até 31 de dezembro de 2018*.

22. O referido laudo foi analisado em 15.03.2019 pela Make Consultoria de Avaliações Empresariais Ltda. (“Make”), que teceu as seguintes considerações: *(i)* ausência de especificação, no trabalho, da avaliação desempenhada, com indicação do grau de fundamentação alcançado, o que resultou na posição da Make pela não adequação do cumprimento deste critério; *(ii)* não exploração de cenários otimistas e pessimistas para a construção de uma faixa/intervalo entre o valor médio central apontado a partir do cenário referencial adotado; *(iii)* sugestão para a utilização de cenário parcial pessimista, dado o período recessivo de mercado; e *(iv)* não localização da Anotação de Responsabilidade Técnica (“ART”) no laudo. Por fim, concluiu que “*o laudo em questão está alinhado às boas técnicas das metodologias de avaliação de empresas a valor de mercado para venda*”.

23. Em relação ao primeiro ponto, a SNC ponderou que a não especificação da avaliação e do grau de fundamentação prejudicaram a segurança esperada na avaliação do valor do imóvel,

---

<sup>17</sup> Doc. 1428372 – fls. 19.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

que gerou um ajuste patrimonial na ordem de R\$32.095 mil no patrimônio líquido da PMC Shopping, principal ativo do Fundo – montante que representa praticamente três vezes o resultado com equivalência patrimonial dos ativos financeiros de natureza imobiliária obtido pelo Fundo (R\$ 11.234 mil). Ainda, de acordo com a área técnica, se não fosse este ajuste no valor do imóvel, o Fundo teria, na verdade, tido prejuízo no referido exercício social.

24. Por sua vez, em relação ao quarto ponto, a área técnica destacou que a falta da ART no Laudo de Avaliação infringiu a obrigatoriedade do documento em laudos de avaliações de imóveis, em linha com o disposto no art. 1º da Lei nº 6.496, de 07 de dezembro de 1977<sup>18</sup>, e nos arts. 2º<sup>19</sup> e 3º<sup>20</sup> da Resolução nº 1025/2009, do Conselho Federal de Engenharia, Arquitetura e Agronomia (CONFEA).

25. Assim, considerando a relevância das análises realizadas pela Make, a opinião da área técnica é que a BTMG deveria, ao menos, ter elaborado um parágrafo de ênfase sobre as considerações no relatório das Demonstrações Financeiras. Ademais, vale ressaltar que, salvo a referida avaliação da Make, não foram protocolados quaisquer outros exames ou comentários adicionais relacionados ao citado laudo.

26. Por fim, dados os indícios de autoria e materialidade, o Relatório sugeriu a instauração de processo administrativo sancionador, resumidamente, pelos seguintes motivos, relacionados à elaboração das Demonstrações Financeiras: *(i)* não observância dos preceitos legais, sobretudo o item 7 do CTA 05, na elaboração do relatório de auditoria, impactando no grau de confiança da BTMG; *(ii)* aceitação das notas explicativas com procedimentos inadequados, em descompasso com exigências legais e normativas, destacando-se a diferença entre os valores apresentados na

---

<sup>18</sup> Art 1º - *Todo contrato, escrito ou verbal, para a execução de obras ou prestação de quaisquer serviços profissionais referentes à Engenharia, à Arquitetura e à Agronomia fica sujeito à 'Anotação de Responsabilidade Técnica' (ART).*

<sup>19</sup> Art. 2º A ART é o instrumento que define, para os efeitos legais, os responsáveis técnicos pela execução de obras ou prestação de serviços relativos às profissões abrangidas pelo Sistema Confea/Crea.

<sup>20</sup> Art. 3º *Todo contrato escrito ou verbal para execução de obras ou prestação de serviços relativos às profissões abrangidas pelo Sistema Confea/Crea fica sujeito ao registro da ART no Crea em cuja circunscrição for exercida a respectiva atividade.*

*Parágrafo único. O disposto no caput deste artigo também se aplica ao vínculo de profissional, tanto a pessoa jurídica de direito público quanto de direito privado, para o desempenho de cargo ou função técnica que envolva atividades para as quais sejam necessários habilitação legal e conhecimentos técnicos nas profissões abrangidas pelo Sistema Confea/Crea.*





## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

nota explicativa 5.1 e o balanço patrimonial, prejudicando a credibilidade perante o mercado; e (iii) acatamento, para fins de elaboração das Demonstrações Financeiras, do Laudo de Avaliação sem as considerações da Make sobre o documento, colocando em dúvida o valor atribuído ao ativo imobiliário que gerou expressivo impacto nos resultados do Fundo.

### *Da Proposta de Celebração de Termo de Compromisso*

27. Em seguida, a GNA encaminhou o Ofício nº 263/2020/CVM/SNC/GNA (“Segundo Ofício”), em 07.08.2020<sup>21</sup>, solicitando esclarecimentos complementares acerca das *red flags* identificadas no Relatório, em 15 (quinze) dias úteis contados do recebimento.

28. Assim, a BTMG se manifestou, em 27 de agosto de 2020<sup>22</sup>, demonstrando interesse na apresentação de proposta de termo de compromisso. Por esse motivo, também solicitou extensão do prazo para envio da resposta ao Segundo Ofício – o que foi aceito pela área técnica em 31.08.2020<sup>23</sup>.

29. Ato subsequente, a BTMG apresentou sua proposta de termo de compromisso, em 14.09.2020 (“Proposta TC”)<sup>24</sup>, na qual propôs, em troca da extinção de punibilidade, a realização de um “Programa de Educação Continuada Especial” – treinamento interno por meio de seminários com 16 horas de duração – e outras atividades de capacitação de modo a difundir conhecimentos de trabalhos de auditoria e das regras de constituição e funcionamento de fundos de investimento imobiliário (FII’s) e fundos de investimento em participações (FIP’s).

30. Considerando a Proposta TC, a Procuradoria Federal Especializada junto à CVM (“PFE-CVM”) elaborou o Parecer nº 00058/2020/GJU, em 05.10.2020<sup>25</sup>, opinando pela existência de óbice jurídico à celebração do termo de compromisso por ausência de algum mecanismo previsto para a correção das irregularidades apontadas.

31. Assim, o Comitê de Termo de Compromisso desta CVM, em reunião realizada em

---

<sup>21</sup> Doc. 1428372 – fls. 76-78.

<sup>22</sup> Doc. 1428372 – fls. 83.

<sup>23</sup> Doc. 1428372 – fls. 85.

<sup>24</sup> Doc. 1428372 – fls. 87-91.

<sup>25</sup> Doc. 1428372 – fls. 96-99.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

17.11.2020<sup>26</sup>, também rejeitou a Proposta TC, e sugeriu uma contraproposta nos seguintes termos – cabendo aos proponentes envio de manifestação até 30.11.2020 (“Contraproposta TC”):

- i. BTMG pagaria à esta CVM, em parcela única, o valor de R\$312.000,00 (trezentos e doze mil reais); e
- ii. Cristina Oliveira pagaria à esta CVM, em parcela única, o valor de R\$144.000,00 (cento e quarenta e quatro mil reais).

32. Então, a BTMG apresentou suas considerações à Contraproposta em 25.11.2020<sup>27</sup>, propondo aditamentos e resultando no que segue (“Proposta Aditada TC”):

- i. BTMG pagaria à esta CVM, em 10 (dez) parcelas mensais, o valor de R\$31.200,00 (trinta e um mil e duzentos reais); e
- ii. Cristina Oliveira pagaria à esta CVM, em 10 (dez) parcelas mensais, o valor de R\$14.400,00 (quatorze mil e quatrocentos reais).

33. No entanto, o Comitê de Termo de Compromisso, em reunião realizada em 08.12.2020<sup>28</sup>, rejeitou a Proposta Aditada TC, e reiterou sua Contraproposta – dando prazo para manifestação da sociedade de auditoria.

34. Em 28.01.2021<sup>29</sup>, a BTMG, solicitando reavaliação dos critérios empregados pelo referido comitê, submeteu nova proposta de termo de compromisso, nos moldes abaixo (“Proposta Final TC”):

- i. BTMG pagaria à CVM, em 10 (dez) parcelas mensais, o valor de R\$50.000,00 (cinquenta mil reais); e
- ii. Cristina Oliveira pagaria à esta CVM, em 10 (dez) parcelas mensais, o valor de R\$25.000,00 (vinte e cinco mil reais).

---

<sup>26</sup> Doc. 1428372 – fls. 100.

<sup>27</sup> Doc. 1428372 – fls. 102-105.

<sup>28</sup> Doc. 1428372 – fls. 108-112.

<sup>29</sup> Doc. 1428372 – fls. 134-205



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

35. Porém, o Comitê de Termo de Compromisso<sup>30</sup> opinou junto ao Colegiado desta CVM<sup>31</sup> pela rejeição da Proposta Final TC apresentada pela BTMG e por sua responsável técnica, Cristina Oliveira, considerando que, pelo valor, o termo de compromisso, se firmado, seria insuficiente para desestimular práticas semelhantes, proposta essa que foi acompanhada pelo Colegiado, em 04.05.2021<sup>32</sup>.

### *Da Continuação do Processo Administrativo*

36. Diante da rejeição das propostas de termo de compromisso, a GNA enviou à sociedade de auditoria, em 14.06.2021, o Ofício nº 206/2021/CVM/SNC/GNA (“Terceiro Ofício” e, em conjunto com o Primeiro Ofício e o Segundo Ofício, os “Ofícios”)<sup>33</sup>, reiniciando a contagem do prazo de resposta de 15 (quinze) dias úteis do Segundo Ofício a partir do recebimento deste Terceiro Ofício.

37. Assim, a BTMG disponibilizou, em 02.07.2021<sup>34</sup> e em 05.07.2021<sup>35</sup>, esclarecimentos complementares com o objetivo de evitar que a SNC lavrasse termo de acusação contra os investigados, na forma do art. 4º, inciso I, alínea (b)<sup>36</sup>, bem como o §1º<sup>37</sup>, da Instrução CVM nº 607/2019 - vigente à época.

38. Inicialmente, a sociedade de auditoria alegou que as *red flags* apontadas no Relatório – quais sejam, (i) a não utilização da expressão específica exigida pelas normas contábeis, (ii) a ausência, na nota explicativa nº 5.i, de comentário sobre o saldo das SPE’s; (iii) a falta de

---

<sup>30</sup> Doc. 1428372 – fls. 206-213.

<sup>31</sup> Doc. 1428372 – fls. 214-233.

<sup>32</sup> Doc. 1279904.

<sup>33</sup> Doc. 1428372 – fls. 238-239.

<sup>34</sup> Doc. 1428372 – fls. 243-317.

<sup>35</sup> Doc. 1428372 – fls. 320-394.

<sup>36</sup> Art. 4º *Considerando as informações obtidas na investigação das infrações administrativas, as superintendências poderão: I – deixar de lavrar termo de acusação nos casos em que: [...] b) restar demonstrada a pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da ameaça ou da lesão ao bem jurídico tutelado e a possibilidade de utilização de outros instrumentos ou medidas de supervisão que julgarem mais efetivos;*

<sup>37</sup> § 1º *Na avaliação da relevância da conduta ou da expressividade da ameaça ou lesão ao bem jurídico, podem ser utilizados os seguintes parâmetros, dentre outros: I – o grau de reprovabilidade ou da repercussão da conduta; II – a expressividade de valores relacionados à conduta; III – a expressividade de prejuízos causados a investidores e demais participantes do mercado; IV – o impacto da conduta na credibilidade do mercado de capitais; V – os antecedentes das pessoas envolvidas; VI – a boa-fé das pessoas envolvidas; VII – a regularização da suposta infração pelo administrado; e VIII – o ressarcimento dos investidores lesados.*



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

referências cruzadas nos itens das Demonstrações Financeiras, bem como de menção à quantidade de ações e/ou quotas detidas pelo Fundo e o percentual do capital social que representam; e **(iv)** a inexistência de considerações próprias da BTMG, tanto nos papéis de trabalho quanto nas Demonstrações Financeiras consolidadas, sobre o Laudo de Avaliação do ativo mais relevante investido pelo Fundo – não teriam prejudicado *a essência da auditoria realizada* no Fundo, tampouco alterado o valor de seus ativos. Ademais, não teriam induzido quaisquer quotistas a erro, ou causado quaisquer dados efetivos a eles ou ao mercado como um todo.

39. Em relação ao primeiro ponto, argumentou que a diferença textual em nada alterou a conclusão da auditoria ou alterou o patrimônio do Fundo, já que o exame foi realizado em conformidade com as normas de contabilidade aplicáveis. Além disso, foi indicado que, na nota explicativa nº 2 das Demonstrações Financeiras, consta a expressão exigida pelo item 07 do CTA 05, conforme o *print* abaixo<sup>38</sup>:

### **2 Apresentação e elaboração das demonstrações financeiras**

As demonstrações financeiras foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil aplicáveis aos fundos de investimento imobiliários, regulamentados pela Instrução nº 516/11 e 472/08 da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), as alterações posteriores e pelos pronunciamentos técnicos do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC), com a convergência internacional das normas contábeis.

40. Por sua vez, sobre a segunda questão levantada pela área técnica quanto ao montante auferido pelas SPE's, destacou as seguintes considerações traçadas, a título de ênfase, nas Demonstrações Financeiras<sup>39</sup>:

### **Investimentos em Sociedades de Propósito Específico - SPE's avaliados pelo método de equivalência patrimonial**

Conforme detalhado na nota explicativa nº 5, os investimentos em cotas de participação em Sociedades de Propósito Específico - SPE's detidos pelo Fundo, são avaliados pelo método de equivalência patrimonial, conforme estabelecido pela Instrução CVM nº 579/16, aplicável aos Fundos de Investimento em Participações. A Administradora do Fundo realizou a avaliação da equivalência patrimonial com base no balancete encerrado em 30 de novembro de 2018, considerando o período máximo permitido de defasagem de até dois meses antes da data das demonstrações financeiras do fundo investidor. Nossa opinião não está ressalvada em função desse assunto.

---

<sup>38</sup> Doc. 1428372 – fls. 15.

<sup>39</sup> Doc. 1428372 – fls. 4.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

41. Ainda, alegou que a referida nota explicativa nº 5.i apresenta os valores corretos dos saldos contábeis dos investimentos do Fundo nas SPE's em 30.06.2018 e 31.12.2018, mas sem indicação das distribuições de capital realizadas nesse período – que totalizariam a diferença de R\$3.606 mil apontada pelo Relatório –, tampouco da quantidade de ações e/ou quotas detidas pelo Fundo e o percentual que representam do capital social, em descumprimento ao art. 24, inciso V, alínea (f), item 1, da Instrução CVM nº 516/2011.

42. A despeito da infração, afirmou que, no entendimento da BTMG, essas omissões não teriam comprometido a leitura das Demonstrações Financeiras ou alterado o patrimônio do Fundo e, conseqüentemente, não teriam gerado prejuízo a investidores.

43. Quanto ao terceiro apontamento do Relatório, iniciou argumentando que a responsabilidade pela correta e adequada preparação e divulgação das demonstrações financeiras de fundos de investimento seria do administrador.

44. Também destacou que, apesar dos valores individualizados nas SPE's terem sido apresentados pelo total, incluindo o montante a integralizar, o total dos investimentos é igual aos valores presentes no respectivo balanço patrimonial, nos grupos de ativo e passivo.

45. Ainda, a despeito da não indicação, por meio de referência cruzada, da divergência de R\$3.606 mil no saldo das SPE's – valor abaixo da materialidade da auditoria estipulada para a auditoria –, essa diferença foi apresentada e destacada na respectiva demonstração do resultado do exercício.

46. A BTMG também salientou que, no seu entendimento, pelos motivos acima, a inconsistência não necessariamente teria que ser objeto de qualificação no relatório de opinião das Demonstrações Financeiras, e não teria prejudicado investidores, já que o patrimônio do Fundo não teria sido alterado.

47. Em seguida, sobre o quarto item do Relatório, afirmou que a utilização, pela BTMG, do Laudo de Avaliação, elaborado por outra auditoria independente foi pautada pelas prerrogativas da NBC TA 620.

48. Além disso, ressaltou que o referido Laudo de Avaliação foi assinado por dois



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

engenheiros devidamente registrados no Conselho Regional de Engenharia e Agronomia do Estado de São Paulo (CREA)<sup>40</sup>.

49. Realçou, também, que as considerações realizadas pela Make no Laudo de Avaliação não afetaram a análise consolidada no referido documento, já que, ao final, concluiu que o referido parecer estaria *alinhado às boas técnicas das metodologias de avaliação de empresas a valor de mercado para venda*. Ainda, alegam que esse tema foi objeto de ampla discussão entre BTMG e Make.

50. Ademais, argumentou que, pelo fato de a avaliação utilizar o método da renda – e, por isso, poder ser realizado por diferentes profissionais – não seria necessária a ART.

51. Por fim, sustentou que não houve danos aos cotistas ou ao mercado, já que o Fundo é organizado sob a forma de condomínio fechado, e que eventuais inconsistências não teriam implicado em qualquer prejuízo, posto que não se estava em “período de movimentação”.

52. Com base nas informações apuradas, a SNC emitiu o Parecer Técnico nº 279/2021-CVM/SNC/GNA, em 09.12.2021 (“Parecer”)<sup>41</sup>, no qual, para além de reforçar as colocações do Relatório, observou, na seção de ênfase do relatório de auditoria das Demonstrações Financeiras, que a avaliação dos investimentos do Fundo nas SPE’s ocorreu pelo método de equivalência patrimonial, *conforme estabelecido pela Instrução CVM nº 579/16, aplicável aos Fundos de Investimento em Participações*<sup>42</sup>.

53. Entretanto, a citada instrução é aplicável aos FIP’s – e não aos FII’s, categoria do Fundo sob análise. Por esse motivo, a SNC salientou a importância de, em sua opinião, ter sido mencionado, nas Demonstrações Financeiras, o CPC 18 (R2), de 07.12.2012, sobre investimentos em coligadas e controladas.

---

<sup>40</sup> Nesse sentido, a SNC pontuou, no Parecer, que o Laudo de Avaliação foi assinado por Isabela Dora Costa Monastersky Mrics (CREA/SP 506.007.193-1) e Nilton Molina Neto (CREA/SP 506.893.304-8) (1428372 – fls. 415).

<sup>41</sup> Doc. 1428372 – fls. 408-420.

<sup>42</sup> “Conforme detalhado na nota explicativa nº 5, os investimentos em cotas de participação em Sociedades de Propósito Específico – SPE’s detidos pelo Fundo, são avaliados pelo método de equivalência patrimonial, conforme estabelecido pela Instrução CVM nº 579/16, aplicável aos Fundos de Investimento em Participações.” (Doc. 1428372 – fls. 4)





## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

54. Sobre tais considerações, a BTMG alegou ter citado a Instrução CVM nº 579/2016 com o objetivo de salientar o cumprimento dos requisitos do referido art. 8º da mesma norma<sup>43</sup>, que versa sobre o lapso temporal máximo entre as informações da investida e da investidora – matéria objeto do CPC 18 (R2). Inclusive, destacaram a similaridade da linguagem entre o §4º do art. 8º e o item 34 do CPC 18 (R2)<sup>44</sup>, demonstrando a consonância das previsões sobre o período máximo permitido de defasagem de até 2 (dois) meses.
55. Ainda, afirmaram ter citado a norma inaplicável aos FII's pela similitude com o CPC 18 (R2), trazido pela SNC.
56. Porém, a área técnica ressaltou a inexistência de defasagens entre as datas de encerramento das demonstrações financeiras do Fundo, da PMC Shopping e do Shopping Paraíso Mega Center – todas encerradas em 31.12.2018.
57. Logo, os esclarecimentos adicionais prestados pela BTMG não alteraram as conclusões atingidas pela área técnica no Relatório, e a SNC entendeu que havia elementos conclusivos

---

<sup>43</sup> Art. 8º *Os investimentos em entidades controladas, coligadas e em empreendimentos controlados em conjunto, dos fundos de investimento que não sejam qualificados como entidades de investimento, devem ser avaliados em conformidade com a norma contábil que trata de investimento em coligada, controlada e em empreendimento controlado em conjunto e de negócios em conjunto.*

§ 1º *Os fundos de investimento que não sejam qualificados como entidades de investimento devem apresentar exclusivamente demonstrações contábeis individuais.*

§ 2º *O ágio fundamentado em rentabilidade futura ou ganho por compra vantajosa e a mais-valia originados na aquisição de investimentos devem ser contabilizados de acordo com a norma contábil especificada no caput deste artigo.*

§ 3º *As demonstrações contábeis das entidades investidas, utilizadas para aplicação do método da equivalência patrimonial, devem ser levantadas na mesma data das demonstrações contábeis do fundo investidor.*

§ 4º *Na impossibilidade de cumprimento do disposto no parágrafo anterior, admite-se a utilização de demonstrações contábeis das investidas em um período máximo de defasagem de até dois meses antes da data das demonstrações contábeis do fundo investidor.*

§ 5º *As demonstrações contábeis das investidas devem ser ajustadas em decorrência dos efeitos de transações e eventos significativos que ocorrerem durante o período de defasagem em relação à data das demonstrações contábeis do fundo investidor.*

<sup>44</sup> 34. *De acordo com o disposto no item 33, quando as demonstrações contábeis da investida utilizadas para aplicação do método da equivalência patrimonial forem de data diferente da data usada pelo investidor, ajustes pertinentes devem ser feitos em decorrência dos efeitos de transações e eventos significativos que ocorrerem entre aquela data e a data das demonstrações contábeis do investidor. Independentemente disso, a defasagem máxima entre as datas de encerramento das demonstrações da investida e do investidor não deve ser superior a dois meses. A duração dos períodos abrangidos nas demonstrações contábeis e qualquer diferença entre as respectivas datas de encerramento devem ser as mesmas de um período para outro.*



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

quando à autoria e materialidade das infrações às normas contábeis para a instauração de um termo de acusação.

### III. ACUSAÇÃO

58. A SNC lavrou Termo de Acusação, em 15.02.2022 (“Termo de Acusação”)<sup>45</sup>, em face de BTMG e de Cristina Oliveira, propondo a responsabilização dos Acusados por inobservância das normas emanadas pelo Conselho Federal de Contabilidade (“CFC”) sobre informação contábil histórica<sup>46</sup>, em infração ao art. 20 da Instrução CVM nº 308/99, reiterando os fatos e os argumentos apresentados no Relatório e no Parecer.

59. Ao analisar as respostas aos Ofícios encaminhados em fase de instrução, em relação à ausência da expressão específica exigido pelo item 07 do CTA 05<sup>47</sup>, a presença da redação na nota explicativa nº 2 não seria, na opinião da área técnica, suficiente para considerar o atendimento do requisito legal, já que o CTA 05 visa orientar os auditores independentes na emissão do relatório sobre as demonstrações contábeis – e não na elaboração das notas explicativas.

60. Em relação às divergências dos valores apresentados no balanço patrimonial e na nota explicativa nº 5.i, a Acusação enfatizou que algumas – inclusive a diferença de R\$3.606 mil referente ao saldo dos investimentos do Fundo nas SPE’s – são erros de soma. Além disso, a ausência de explicação sobre as minúcias dos cálculos que conduzem o montante dos ativos das SPE’s de R\$230.290 mil a R\$102.932 mil nas Demonstrações Financeiras – inclusive na nota explicativa, que é um campo justamente destinado ao fim de explicar – desrespeitam o item 7 da

---

<sup>45</sup> Doc. 1442127.

<sup>46</sup> Mais especificamente, o item 7 do CTA 05, o item 8 da NBC TA 500 (R1), o item 1 da NBC TA 620 e o item 7 da NBC TA 705.

<sup>47</sup> 7. Assim, a orientação é que a conclusão dos relatórios de auditoria a serem emitidos pelos auditores independentes sobre as demonstrações contábeis de fundos de investimento deve conter a expressão específica ‘...práticas contábeis adotadas no Brasil, aplicáveis a fundos de investimentos [identificar o tipo de fundo]’, em substituição à expressão ‘...práticas contábeis adotadas no Brasil’, que é utilizada na conclusão de relatórios de auditoria sobre as demonstrações contábeis de entidades que adotam integralmente as normas editadas pelo CFC. O objetivo da identificação do tipo de fundo é importante porque cada fundo possui instruções específicas que poderão ser modificadas futuramente em momentos diferentes.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

NBC TA 705<sup>48</sup>, já que não esclarecem ao leitor a razão da distorção, o que deveria ser endereçado por meio de uma *opinião com ressalva*.

61. Por sua vez, a SNC também refutou o argumento dos Acusados no sentido de que a falta de indicação das ações e/ou quotas detidas pelo Fundo nas SPE's, acompanhado do percentual do capital social que representariam, não teriam gerado prejuízo aos investidores ou alterado o patrimônio calculado do Fundo, uma vez que a ausência de prejuízo não afasta o descumprimento de normas de contabilidade – mais especificamente, do item 7 da NBC TA 705, já que não consta ressalva sobre o tema no relatório de auditoria.

62. Em seguida, quanto à utilização do Laudo de Avaliação do Shopping Paraíso Mega Center pela BTMG, a área técnica discordou que a sociedade de auditoria teria se pautado nas prerrogativas da NBC TA 620, uma vez que essa regra se aplica, segundo o item 1 da citada norma, à *responsabilidade do auditor em relação ao trabalho de pessoa ou organização em área de especialização que não contabilidade ou auditoria, quando esse trabalho é utilizado para ajudar o auditor a obter evidência de auditoria suficiente e apropriada*<sup>49</sup> – e não à *utilização pelo auditor do trabalho de pessoa ou organização com especialização em área que não contabilidade ou auditoria, em que o trabalho nessa área é usado pela entidade para ajudá-la na elaboração das demonstrações contábeis*<sup>50</sup>, como seria o caso em tela<sup>51</sup>.

63. Ainda, como a contratante do referido Laudo de Avaliação foi a própria PMC Construção

---

<sup>48</sup> 7. O auditor deve expressar uma “Opinião com ressalva” quando:

(a) ele, tendo obtido evidência de auditoria apropriada e suficiente, conclui que as distorções, individualmente ou em conjunto, são relevantes, mas não generalizadas nas demonstrações contábeis; ou

(b) não é possível para ele obter evidência apropriada e suficiente de auditoria para fundamentar sua opinião, mas ele conclui que os possíveis efeitos de distorções não detectadas sobre as demonstrações contábeis, se houver, poderiam ser relevantes, mas não generalizados.”

<sup>49</sup> “1. Esta Norma trata da responsabilidade do auditor em relação ao trabalho de pessoa ou organização em área de especialização que não contabilidade ou auditoria, quando esse trabalho é utilizado para ajudar o auditor a obter evidência de auditoria suficiente e apropriada.

<sup>50</sup> 2. Esta Norma não trata de: [...] (b) utilização pelo auditor do trabalho de pessoa ou organização com especialização em área que não contabilidade ou auditoria, em que o trabalho nessa área é usado pela entidade para ajudá-la na elaboração das demonstrações contábeis (especialista da administração), que é tratada pela NBC TA 500 – Evidência de Auditoria, itens A34 a A48).

<sup>51</sup> Vale ressaltar que o Laudo de Avaliação foi elaborado pela Binswanger e analisado pela Make – ambas não classificadas como sociedades de contabilidade ou de auditoria.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

e Engenharia – e não a BTMG – a Acusação entendeu que deveria ter sido seguido o item 8 da NBC TA 500 (R1)<sup>52</sup>.

64. Finalmente, o argumento dos Acusados no sentido de que a ART não seria necessária, posto que o laudo em questão poderia ter sido elaborado por diferentes profissionais (como economistas, administradores e contadores) também foi rejeitado pela SNC – haja vista que os signatários do Laudo de Avaliação eram engenheiros e, então, deveriam ter respeitado as regras atinentes à profissão. Assim, considerando que, na visão da área técnica, era obrigatória a presença da ART no Laudo de Avaliação, a BTMG deveria, para se desonerar, ter feito uma ressalva sobre a ausência do documento, em conformidade com o item 7 da NBC TA 705. No entanto, não o fez – e teria, por consequência, descumprido a citada norma contábil.

65. Logo, a Acusação concluiu, diante de elementos suficientes de autoria e materialidade, que a BTMG e sua sócia responsável técnica Cristina Oliveira deixaram de observar o item 7 do CTA 05, o item 8 da NBC TA 500 (R1), o item 1 da NBC TA 620 e o item 7 da NBC TA 705 na revisão das Demonstrações Financeiras para o exercício social encerrado em 31.12.2018 do Fundo, consequentemente infringindo o art. 20 da Instrução CVM nº 308/1999.

66. Por fim, ante o exposto, a SNC pugnou pela aplicação das penalidades previstas no art. 11 da Lei nº 6.385/1976.

#### IV. MANIFESTAÇÃO DA PROCURADORIA FEDERAL ESPECIALIZADA

67. A PFE-CVM se manifestou, em 22.03.2022<sup>53</sup>, pela concordância do disposto no Termo de Acusação ao disposto no art. 7º da Resolução CVM nº 45/2021.

---

<sup>52</sup> 8. Se as informações a serem utilizadas como evidência de auditoria forem elaboradas com a utilização de um especialista da administração, o auditor deve, na medida necessária, levando em conta a importância do trabalho desse especialista para os propósitos do auditor (ver itens A34 a A36):

(a) avaliar a competência, habilidades e objetividade do especialista (ver itens A37 a A43);

(b) obter entendimento do trabalho do especialista (ver itens A44 a A47); e

(c) avaliar a adequação do trabalho desse especialista como evidência de auditoria para a afirmação relevante (ver item A48).

<sup>53</sup> Doc. 1467949.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### V. RAZÕES DE DEFESA

68. Regularmente citados<sup>54</sup>, os Acusados apresentaram, em 31.05.2022, suas razões de defesa<sup>55</sup> de forma tempestiva e conjunta.

69. No mérito, apresentaram os argumentos divididos em quatro escopos, sustentando, em síntese, que:

*a. Da alegada inobservância do CTA 05 – emissão do relatório do auditor independente sobre demonstrações contábeis de fundos de investimento*

- i. o item 7 do CTA 05 – dispositivo indicado pela Acusação com a redação que deveria constar nas Demonstrações Financeiras – seria apenas uma **orientação**, sem caráter impositivo, cujo objetivo seria facilitar a leitura pelos usuários. Assim, esse texto seria apenas uma sugestão, mas tal finalidade de clareza poderia ser atingida de outras maneiras – inclusive, no caso, por meio da nota explicativa nº 2, parte integrante das Demonstrações Financeiras, que conteria o exato conteúdo exigido pela norma. Apesar de a redação não estar no próprio relatório de auditoria, como ela consta na referida nota explicativa, não haveria impacto no *grau de confiança na conduta da sociedade de auditoria*.

*b. Da suposta inadequação das notas explicativas (mais especificamente, da nota explicativa nº 5.i)*

- ii. em relação à “imperfeição” da referência cruzada conectando o saldo dos investimentos nas SPE’s em 31.12.2018 e o montante apresentado no valor patrimonial, a nota explicativa nº 5.1 teria sido vinculada a dois itens do balanço patrimonial, quais sejam, (a) *Ativos financeiros de natureza Imobiliária Investimentos Sociedades de propósito específico – SPE*, e (b) *Exigível a longo prazo Cotas a integralizar em SPE*. Ademais, ressaltaram parecer “abusivo” o argumento da Acusação quanto à necessidade de referência cruzada e explicação

---

<sup>54</sup> Docs. 1487817 e 1487833.

<sup>55</sup> Doc. 1518745.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

detalhada sobre a origem desse valor, uma vez que não seria necessário “raciocínio complexo” para compreender que o montante líquido apresentado no quatro de R\$102.932 mil é representativo do saldo da conta ativa (R\$230.290 mil) deduzido do saldo da conta passiva (R\$127.357 mil).

- iii. quanto à ausência de indicação das participações societárias, reconheceram que a nota em questão não observou estritamente o disposto no art. 24, inciso V, alínea (f), item 1, da Instrução CVM nº 516/2011. Entretanto, defendem que a carência de informações sobre a quantidade de ações e/ou quotas das SPE's detidas pelo Fundo não deveria desqualificar completamente a nota explicativa nº 5.i.
- iv. sobre a disparidade de R\$3.606 mil entre os valores apresentados relacionados às SPE's – o que, segundo a área técnica, colocaria em dúvida o emprego do ceticismo profissional exigido por parte dos Acusados – essa diferença corresponderia ao montante dos resultados distribuídos pelas investidas no período, conforme indicado separadamente na demonstração de resultados (no item *Ativos Financeiros de Natureza Imobiliária*) e esclarecido anteriormente a esta CVM. Ainda, ressaltaram que não há indicação de que o quadro representava as movimentações relacionadas a cada uma das SPE's, e que a incompreensão, por parte da SNC, da lógica utilizada pela BTMG de desconto dos lucros distribuídos não poderia culminar em suposta não utilização do ceticismo profissional requerido pelas normas contábeis.
- v. por fim, quanto à imputação de que seria inadequada a citação da Instrução CVM nº 579/2016, a reputam a um “equivoco na análise da acusação”, reforçando que foram utilizados papéis de trabalho das SPE's com data base de 31.11.2018 por escolha do próprio administrador do fundo, apesar das informações das investidas enviadas à CVM ser de 31.12.2018. Assim, repetem que as diferenças eram imateriais e respeitaram o lapso temporal máximo de 2 meses previsto no referido dispositivo normativo.





## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### c. Das questões relativas à suficiência do Laudo de Avaliação

- vi. em relação à inadequação da utilização das prerrogativas da NBC TA 620 pela BTMG, argumentam não haver erro, já que é nessa regra que se encontram as definições de “especialistas” – apesar de a NBC TA 500 (R1) discutir os procedimentos aplicáveis pelo auditor independente se forem empregados profissionais fora das áreas de contabilidade e auditoria (como no caso).
- vii. recapitulando, expuseram que o Laudo de Avaliação foi elaborado pela Binswanger – especialista da administração, nos termos definidos pela NBC TA 620<sup>56</sup> –, cabendo, então, à BTMG atuar conforme os ditames do item 8 da NBC TA 500 (R1). Para tanto, a sociedade de auditoria teria contratado a Make – especialista do auditor, também conforme o mesmo normativo<sup>57</sup> – para dar suporte à análise. Ao final, a Make constatou que o laudo em questão estaria *alinhado às boas técnicas das metodologias de avaliação de empresas a valor de mercado para venda*”. Assim, alegam que o Laudo de Avaliação *estava adequado para o fim que se destinava*.
- viii. diante desse cenário, entenderam que, provavelmente, o que teria levado a Acusação a “invalidar” o Laudo de Avaliação seria a falta do ART no documento – o que tornaria necessária uma modificação/ressalva no relatório de auditoria, segundo a área técnica.
- ix. então, passaram a argumentar pela facultatividade do ART – segundo eles, *documento de cunho administrativo cuja elaboração é responsabilidade do*

---

<sup>56</sup> Nesse sentido, o item 6 da NBC TA 620: *Especialista da administração é uma pessoa ou organização com especialização em área que não contabilidade ou auditoria, contratado pela administração, em que o trabalho nessa área é usado pela entidade para ajudá-la na elaboração das demonstrações contábeis. Um exemplo bastante comum no Brasil é a utilização de atuário pela administração de uma seguradora ou de um fundo de pensão para estimar certas provisões.*

<sup>57</sup> Sobre esse ponto, destaca-se o item 6 da NBC TA 620: *Especialista do auditor é uma pessoa ou organização com especialização em área que não contabilidade ou auditoria, contratado pelo auditor, cujo trabalho nessa área é utilizado pelo auditor para ajudá-lo a obter evidência de auditoria suficiente e apropriada. O especialista do auditor pode ser interno (um sócio, ou equivalente no setor público quando relevante, ou uma pessoa que faz parte da equipe, incluindo equipe temporária, da firma do auditor ou de firma da rede), ou externo (ver itens A1 a A3).*



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

*profissional, indivíduo ou empresa, responsável pela execução do trabalho, motivo pelo qual a penalidade aplicável seria o pagamento de multa pecuniária pelo referido profissional. Prosseguiram dizendo que o ART serviria para definir a responsabilidade dos responsáveis técnicos pelo empreendimento de engenharia, arquitetura e agronomia.*

- x. nesse sentido, na visão dos Acusados, o ART não seria obrigatório, já que a elaboração de um laudo de avaliação por meio do método de fluxo de caixa não seria um “empreendimento”, como estabelecido pela regra. Ainda, alegaram que as normas aplicáveis não versariam sobre a (in)validade dos trabalhos apresentados sem ART.
- xi. logo, a ausência não seria suficiente para invalidar o Laudo de Avaliação e, por esse motivo, estaria afastada qualquer necessidade de modificação/ressalva no relatório de auditoria das Demonstrações Financeiras.

### ***d. Da inexistência de prejuízo aos cotistas ou ao mercado; baixo potencial lesivo da conduta***

- xii. os cotistas e o mercado não teriam sofrido danos, já que o Fundo era organizado sob a forma de condomínio fechado – modelo no qual a entrada e saída não são permitidas.
- xiii. ainda, **(i)** as condutas teriam potencial ofensivo reduzido, **(ii)** os cotistas não teriam sofrido lesão potencial ou efetiva, **(iii)** o mercado também não teria sofrido com dano efetivo, e **(iv)** os bons antecedentes dos Acusados afastariam o enquadramento das condutas como falta grave, na forma definida pelo art. 11, §3º, da Lei nº 6.385/1976 e pelo art. 37 da Resolução CVM nº 23/2021.

70. Finalmente, discordaram que a auditoria realizada pela BTMG e o relatório dela resultante respeitaram as normas técnicas profissionais aplicáveis. Nesse sentido, alegam que as demonstrações contábeis não apresentam erros ou distorções relevantes, e que os valores apresentados no balanço patrimonial, na demonstração de resultados e no patrimônio líquido



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

estariam adequados, tendo sido determinados em conformidade com as normas contábeis vigentes à época. Assim, a auditoria não teria sido inepta – afastando, portanto, a incidência do art. 20 da Instrução CVM nº 308/1999 no caso em tela.

71. Ademais, apesar de reconhecerem o desvio no que tange à ausência dos percentuais de participação e de controle das investidas, entendem que isso não seria suficiente para invalidar todo o exame. Até porque as notas explicativas – cuja responsabilidade de elaboração seria da administração, cabendo aos auditores avaliarem apenas sua suficiência – contêm diversas informações sobre os investimentos, as quais, lidas em conjunto com o restante da documentação, supririam a falha gerada pela falta das informações sobre participações societárias das SPE's.

72. Assim, com base nos argumentos apresentados, a defesa requereu que arquivamento do PAS no que tange aos Acusados. Subsidiariamente, caso não seja esse o entendimento do Colegiado, solicitou, considerando a primariedade de BTMG e de Cristina Oliveira, que seja aplicada pena de advertência.

### VI. MANIFESTAÇÃO COMPLEMENTAR DA ÁREA TÉCNICA

73. Nos termos do art. 38 da Resolução CVM nº 45/2021<sup>58</sup>, a GNA apresentou manifestação técnica complementar a respeito das razões de defesa dos acusados, por meio do Parecer Técnico nº 131/2022-CVM/SNC/GNA<sup>59</sup>.

74. Inicialmente, a área técnica refutou o argumento da defesa no sentido de que a redação prescrita pelo item 7 do CTA 05 seria apenas uma orientação, desprovida de caráter impositivo. Isso porque o dispositivo em questão dispõe que a *conclusão dos relatórios de auditoria sobre as demonstrações contábeis de fundos de investimento deve conter a expressão específica*. Ressaltaram que a palavra “deve” evidenciaria o sentido de obrigação, e não de mera opção.

75. Além disso, também contraditou a alegação de que a SNC teria se equivocado ao

---

<sup>58</sup> Art. 38. *Após a designação do Relator, a superintendência pode, a seu critério, oferecer manifestação técnica complementar acerca das razões da defesa, no prazo de 30 (trinta) dias contados da reunião do Colegiado em que houver sido realizado o sorteio ou a distribuição por conexão.*

*Parágrafo único. Na hipótese de a superintendência adotar a providência de que trata o caput, o Relator deve abrir igual prazo para nova manifestação da defesa.*

<sup>59</sup> Doc. 1538507.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

mencionar a referência indevida pela BTMG da Instrução CVM nº 579/2016, uma vez que o Fundo é um FII (portanto, sujeito à Instrução CVM nº 516/2011), e não um FIP (esse sim, sujeito à Instrução CVM nº 579/2016 invocada pelos Acusados).

76. Ademais, sobre a justificativa de a BTMG ter atendido às disposições da NBC TA 620 por ter contratado a Make para analisar o Laudo de Avaliação, a Acusação entendeu que não foram disponibilizadas provas contundentes dessa eventual contratação.

77. Por fim, quanto aos demais argumentos trazidos pela defesa dos Acusados, a GNA não teceu comentários adicionais, por entender que já foram cobertos pelo Termo de Acusação e que não foram apresentados novos elementos significativos.

### VII. MANIFESTAÇÃO COMPLEMENTAR DA DEFESA

78. Em seguida, os Acusados foram intimados para que pudessem apresentar nova manifestação<sup>60</sup>, o que fizeram tempestivamente em 11.09.2024.

79. Nessa oportunidade, disponibilizaram 6 (seis) notas fiscais, emitidas no período entre março e dezembro de 2019 pela Make ao cliente BTMG<sup>61</sup>, com objetivo de comprovar que a sociedade de auditoria contratava a Make para prestação de serviços de avaliação dos trabalhos de auditoria.

80. Finalmente, reiteraram as alegações apresentadas em sede de defesa, e pugnaram pelo arquivamento deste PAS ou, alternativamente, pela aplicação de penalidade menos gravosas, dada a primariedade dos Acusados.

### VIII. DA DISTRIBUIÇÃO DO PROCESSO E PAUTA PARA JULGAMENTO

81. Na reunião do Colegiado de 06.06.2023, o processo foi originalmente distribuído ao Presidente João Pedro Nascimento<sup>62</sup>, até que, em 09.01.2024, foi designado relator<sup>63</sup>.

---

<sup>60</sup> Doc. 2141712.

<sup>61</sup> Doc. 2141713.

<sup>62</sup> Doc. 1798138.

<sup>63</sup> Doc. 1956519.



## 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  
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP – CEP 01333-010 – Brasil – Tel: (11) 2146-2000  
SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP 70712-900 – Brasil – Tel: (61) 3327-2030/2031  
[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

82. Em 07.10.2024, foi publicada pauta de julgamento<sup>64</sup> no diário eletrônico da CVM, em cumprimento ao disposto no art. 49 da RCVM nº 45/2021.

É o relatório.

Rio de Janeiro, 25 de outubro de 2024

Daniel Maeda

**Diretor Relator**

---

<sup>64</sup> Doc. 2166466.