



## 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

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº RJ2018/6843

(Processo Eletrônico SEI 19957.011147/2018-91)

Reg. Col. nº 1387/19

**Acusados:** KPMG Auditores Independentes  
Marco André Coelho de Almeida

**Assunto:** Suposta infração ao art. 25, inciso II, da Instrução CVM nº 308/1999 e ao art. 20, da mesma instrução, por deixar de observar as seguintes normas contábeis: NBC TA 200 (itens 3, 5, 13, 15, 17 e 20), NBC TA 315 (itens 20 e 21) e NBC TA 320 (itens A1 e A12)

**Relator:** Presidente Marcelo Barbosa

### VOTO

1. Trata-se de processo administrativo sancionador instaurado pela SNC<sup>1</sup>, em face da KPMG e de Marco André Coelho de Almeida, na qualidade de sócio e responsável técnico da KPMG, por suposta infração ao art. 25, inciso II, da Instrução CVM nº 308/1999 e ao art. 20, da mesma instrução, por deixarem de observar as seguintes normas contábeis: NBC TA 200 (itens 3, 5, 13, 15, 17 e 20), NBC TA 315 (itens 20 e 21) e NBC TA 320 (itens A1 e A12).

2. Este processo decorre do Processo de Origem, instaurado em razão dos resultados de uma inspeção de rotina realizada no âmbito do Plano Bienal de Supervisão Baseada em Risco do Mercado de Valores Mobiliários (2015-2016), que analisou os trabalhos de auditoria independente prestados pela KPMG durante a elaboração das Demonstrações Financeiras do Fundo, cujo relatório de auditoria foi assinado pelo Responsável Técnico.

3. Após a análise do relatório de inspeção e das investigações realizadas, a SNC elaborou um termo de acusação por suposto descumprimento, pelos Acusados, de diversas normas de contabilidade na elaboração do relatório de auditoria que trata das

---

<sup>1</sup> Os termos iniciados em letras maiúsculas e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes é atribuído no Relatório deste voto.



## 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

Demonstrações Financeiras. Tais descumprimentos estariam relacionados, mais especificamente: (i) ao relatório sobre controles internos da Gestora; (ii) aos CDBs do Panamericano; e (iii) às CCIs da Stiebler.

### **I. Possibilidade de configuração de infração de natureza grave**

4. Antes de julgar o mérito das questões contábeis que são objeto do termo de acusação, passo à análise de duas questões preliminares, suscitadas pelos Acusados e relacionadas a potenciais penalidades que poderiam ser aplicadas no âmbito deste processo. Na visão deles, as violações que lhes são imputadas não poderiam configurar infração de natureza grave, dado o caráter genérico do art. 20 da Instrução CVM nº 308/1999. Em sua defesa, o Responsável Técnico também procurou afastar a aplicação das sanções previstas na Lei nº 13.506/2017 ao caso concreto.

5. Quanto às penalidades previstas na Lei nº 13.506/2017, parece-me claro que elas não são aplicáveis ao caso, tendo em vista que os atos questionados pela Acusação ocorreram antes da sua edição<sup>2</sup>.

6. Em relação à alegada impossibilidade de se configurar infração de natureza grave neste caso, a meu ver, não assiste razão aos Acusados.

7. Isso porque o art. 37 da Instrução CVM nº 308/1999 traz um rol taxativo dos dispositivos cujo descumprimento constitui infração grave (incluindo o art. 20) para os fins do disposto no art. 11, §3º, da Lei nº 6.385/1976, não dando margem a interpretações extensivas. Caso o entendimento dos Acusados prevalecesse, a inclusão do art. 20 naquele rol tornar-se-ia letra morta<sup>3</sup>.

8. Além disso, o fato de o art. 37 prever que o descumprimento do art. 20 é uma hipótese de infração grave não impede uma análise da conduta dos Acusados no momento de aplicação da penalidade, com base nos princípios da proporcionalidade e

---

<sup>2</sup> O art. 112, parágrafo único, da Instrução CVM n 607/2019 é categórico ao afirmar que: “[o] valor máximo da pena de que trata o art. 61, I, e o valor máximo da pena-base pecuniária, de que trata o Anexo 63, assim como os procedimentos de que tratam os arts. 62, 63, 65, 66 e 67 desta Instrução, não são aplicáveis às infrações praticadas antes da entrada em vigor da Lei nº 13.506, de 13 de novembro de 2017, que permanecem sujeitas ao limite de pena pecuniária então vigente.”

<sup>3</sup> Cf., neste sentido, o PAS CVM nº RJ2015/13127, relatora diretora Flávia Perlingeiro, j. 20.08.2019.



## 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

razoabilidade<sup>4</sup>. Justamente por isso, em diversos casos, o Colegiado aplicou a penalidade de multa, prevista no inciso II do art. 11 da Lei nº 6.385/1976, ao invés das penalidades mais gravosas (previstas nos incisos IV a VIII do mesmo dispositivo) que poderiam ser impostas<sup>5</sup>.

### II. Análise dos controles internos da Gestora

9. Quanto ao mérito da acusação, o primeiro argumento trazido pela SNC para indicar o descumprimento de normas contábeis pelos Acusados é o fato de a KPMG não ter analisado os controles internos da Gestora, de forma a verificar se ela adotava procedimentos que garantissem a liquidez da carteira do Fundo.

10. Os Acusados, por sua vez, sustentam, em síntese, que avaliaram os controles internos do Fundo, analisando todos os aspectos relevantes para as Demonstrações Financeiras, de acordo com o planejamento da auditoria registrado nos papéis de trabalho<sup>6</sup> e, ao final, foi emitido o “*Relatório circunstanciado sobre os procedimentos contábeis e os controles internos para os exercícios e períodos findos de 20 de setembro de 2014 a 30 de setembro de 2015*”<sup>7</sup>, de acordo com o art. 25, inciso II, da Instrução CVM nº 308/1999.

11. O item 20 da NBC TA 315 exige que o auditor avalie as atividades de controle relevantes para auditoria, isto é, “*aquelas que o auditor julga necessário entender para avaliar os riscos de distorções relevante no nível da afirmação*” – e não de todas as atividades de controle exercidas pela entidade auditada (no caso, o Fundo). Ou seja, a norma oferece uma margem de discricionariedade ao auditor para analisar e julgar, segundo a sua avaliação profissional, quais seriam as atividades de controle da entidade

---

<sup>4</sup> Neste sentido, vale destacar o entendimento do Colegiado no âmbito do PAS CVM nº RJ2015/13670, relator diretor Gustavo Gonzalez, j. em 06.03.2018: “*o art. 37 da Instrução CVM nº 308/99 qualifica como infração grave o descumprimento do art. 20 daquele mesmo normativo, que, como visto, formaliza o dever dos auditores independentes de atuar em conformidade com as normas do CFC e do IBRACON. Tais normas são bastante abrangentes e incluem obrigações cujo potencial ofensivo é bastante variado, razão pela qual o Colegiado deve, em seu exercício de dosimetria, avaliar se a infração verificada no caso concreto reveste-se efetivamente de materialidade que justifique a aplicação de alguma das penalidades que, nos termos da lei, são restritas às infrações de maior gravidade*”.

<sup>5</sup> Cf., exemplificativamente, PAS CVM nº RJ2005/9823, relator Presidente Marcelo Trindade, j. em 25.09.2006; PAS CVM nº RJ2014/4395, relator diretor Roberto Tadeu Antunes Fernandes, j. em 11.08.2015; PAS CVM nº RJ2014/12058, relator diretor Pablo Renteria, j. em 25.10.2016; PAS CVM nº RJ2014/9399, relator diretor Henrique Machado, j. em 07.02.2017.

<sup>6</sup> Cf., neste sentido, doc. SEI 0734478.

<sup>7</sup> Doc. SEI 0734480.



## 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

auditada que são relevantes e, ao serem assim consideradas, proceder ao seu exame. Neste sentido, o item A31 da NBC TA 200 dispõe o seguinte:

*“Determinar se foi obtida evidência de auditoria apropriada e suficiente para a redução do risco de auditoria a um nível aceitavelmente baixo, possibilitando assim ao auditor tirar conclusões para fundamentar sua opinião, **é uma questão de julgamento profissional.**”* (destacou-se)

12. A meu ver, o que os Acusados fizeram foi justamente isso: realizaram os procedimentos necessários para entender os controles internos relevantes para a auditoria das Demonstrações Financeiras do Fundo, que, no seu entendimento, se resumiriam aos controles internos da Administradora – o que ficou registrado nos seus papéis de trabalho<sup>8</sup>.

13. Como já tive como já tive a oportunidade de me manifestar no PAS CVM nº 19957.008057/2016-51, j. em 31.07.2018:

*“O conteúdo dos papéis de trabalho dos auditores independentes permite melhor entendimento de aspectos importantes do processo de análise das demonstrações financeiras, como por exemplo os esforços empreendidos por tal prestador de serviço com o intuito de identificar possíveis inconsistências ou falhas na contabilização de dados, bem como a adequação dos meios escolhidos pelo auditor.”*

14. E isso é especialmente relevante porque a responsabilidade do auditor independente deve ser avaliada sob a perspectiva das análises críticas e dos esforços por ele empregados na avaliação das demonstrações financeiras. Se esta avaliação for independente, proativa, diligente e técnica, de modo a assegurar razoavelmente a adequação legal e regulamentar das informações financeiras prestadas, o auditor se desincumbe de suas responsabilidades.

15. Neste sentido, a decisão pela análise apenas dos controles internos da Administradora parece ter sido uma escolha fundamentada da KPMG. Isso porque, como alegaram os Acusados: (i) foram realizados testes de todos os ativos da carteira do Fundo que a KPMG considerou materiais; (ii) no exercício social relativo às Demonstrações Financeiras, não ocorreram operações materiais de compra e venda de títulos de emissores privados que fizessem com que as atividades desempenhadas pela Gestora fossem

---

<sup>8</sup> Doc. SEI 0734478.



## 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

consideradas relevantes para fins de auditoria; e (iii) os testes substantivos de 100% dos ativos materiais do Fundo foram suficientes para avaliar a liquidez de sua carteira, tanto que apontaram a iliquidez de 56,44% dos ativos do Fundo, o que o levou ao seu fechamento para resgates.

16. Além disso, entendo que a Acusação não trouxe elementos suficientes para colocar em xeque a metodologia adotada pela KPMG. Afinal, como a própria norma contábil estabelece, a determinação de obtenção de evidência suficiente para a redução do risco da auditoria é uma questão de julgamento profissional. Assim sendo, para que se possa questionar as escolhas feitas por firma de auditoria dentro de sua margem de julgamento profissional, a ponto de justificar uma acusação no bojo de processo sancionador, é preciso que haja sinais de alerta claros e significativos, capazes de convencer o julgador de que a falha apontada não teria sido verificada pelo auditor que agisse de forma responsável e diligente.

17. Definitivamente não se trata de um critério de monitoramento fácil a ponto de tornar a análise casuística um exercício simples. Mas julgo ser da maior importância que seja garantida, aos prestadores de serviço de um razoável nível de complexidade, alguma margem de discricionariedade para estabelecer sua metodologia e aplicá-la na prática. Tal metodologia deve ser consistente com as normas técnicas e comunicada aos clientes para que tenham a oportunidade de fazer uma escolha devidamente informada a respeito de quem serão seus auditores.

18. Por fim, vale destacar que, embora tanto os administradores quanto os gestores tenham responsabilidade sobre os controles internos necessários para garantir a liquidez da carteira do fundo, como lembra a SNC ao citar o art. 91 da Instrução CVM nº 555/2014, isso não significa que os trabalhos de auditoria de fundos de investimento devam abarcar, necessariamente, todos os seus prestadores de serviços. Com efeito, cabe ao auditor, à luz dos fatos concretos, analisar e decidir quais são as atividades de controle relevantes para que ele possa desempenhar sua função conforme a regulamentação aplicável.

19. Pelo exposto, entendo que não houve violação aos itens 20 e 21 do NBC TA 315. Além disso, como a entidade auditada era o Fundo (e não seus prestadores de serviços individualmente) e, na opinião dos Acusados (no meu entendimento, acertada), os controles internos relevantes eram os da Administradora, o relatório circunstanciado



## 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

juntado aos autos<sup>9</sup> é suficiente para demonstrar o cumprimento ao art. 25, inciso II, da Instrução CVM nº 308/1999.

### III. Os CBDs emitidos pelo Panamericano

#### A nota explicativa sobre a ação judicial envolvendo os CBDs do Panamericano

20. Como mencionado no relatório deste voto, a Nota Explicativa nº 13 do relatório de auditoria relativo às Demonstrações Financeiras emitido pela KPMG trata de uma ação judicial movida pelo Panamericano em face de detentores de CBDs emitidos pelo banco (incluindo o Fundo). Na ação, o Panamericano pleiteia a declaração de nulidade dos CBDs (cuja consequência seria a devolução integral do valor de aquisição dos títulos, devidamente corrigidos, sem qualquer remuneração) e, subsidiariamente, a alteração da taxa de remuneração dos CBDs, de forma que ela se tornasse compatível com a remuneração de mercado.

21. Para a Acusação, a nota explicativa não estaria condizente com os fatos e não descreveria o risco da demanda conforme a avaliação dos consultores jurídicos do Fundo (que, na visão da SNC, teriam classificado como “provável” o êxito da causa em favor do Panamericano, o que demandaria ajustes no valor provisionado do ativo). Os Acusados, por sua vez, sustentam que a nota trataria do êxito da causa na perspectiva do Fundo, e não do autor da ação, de modo que “*o Fundo dificilmente teria que devolver o valor principal investido na compra dos CBDs, mas poderia ter que devolver a diferença entre a taxa de juros contratada e aquela que poderia ser fixada pelo Juízo*”<sup>10</sup> – e, como a chance de êxito quanto ao pedido de devolução da diferença da taxa de juros foi classificada como possível, os ajustes no valor do ativo não seriam necessários.

22. Embora a redação da referida nota explicativa pudesse ser aprimorada, de forma a evitar dúvidas interpretativas, parece-me plausível a leitura de que, ao definir a probabilidade de êxito da causa como “*provável em relação ao valor principal investido pelo Fundo nos títulos*”, o auditor estivesse se referindo ao êxito da causa sob o ponto de

---

<sup>9</sup> Para comprovar a avaliação dos controles internos da Administradora, a KPMG encaminhou o “*Relatório circunstanciado sobre os procedimentos contábeis e os controles internos para os exercícios e períodos findo de 30 de setembro de 2014 a 30 de setembro de 2015*” (doc. SEI 0734480), que abrange o período relativo às Demonstrações Financeiras.

<sup>10</sup> Doc. SEI 0734476, p. 17.



## 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

vista do Fundo – e não do autor da ação<sup>11</sup>. Esta é a leitura da nota explicativa que se mostra mais adequada, diferentemente do que entendeu a Acusação. Não se pode esquecer, aliás, que a SIN interpretou a carta da mesma forma que os Acusados<sup>12</sup>.

23. Consequentemente, entendo que não seria necessária qualquer revisão do valor contabilizado dos CBDs em decorrência da chance de êxito da ação, uma vez que, de acordo com os seus assessores jurídicos, a probabilidade de o Fundo ter que devolver o valor principal investido nos CBDs seria remota e o êxito da causa relativo ao pedido subsidiário (isto é, a redução da taxa de remuneração dos títulos) estaria classificado como possível.

### A faixa de vencimento dos CBDs do Panamericano

24. Ainda em relação à ação judicial envolvendo os CBDs do Panamericano, a Acusação entende que implicaria a alteração do valor registrado na faixa de vencimento em “até um ano”, constante nas Demonstrações Financeiras, pois já se sabia que o valor dos CBDs do Panamericano não seria recebido na data contratual.

25. Já para os Acusados, não haveria necessidade de reclassificar, na Nota Explicativa nº 4, o montante de R\$25.487mil, da faixa de vencimento de “até um ano” para “após um ano”. Afinal, (i) a ação ajuizada não teria impactado os prazos de vencimento dos CBDs; (ii) a expressão “faixa de vencimento” não significa “estimativa de pagamento”; e (iii) o suposto erro apontado pela SNC “*seria absolutamente incapaz de gerar distorções relevantes nas demonstrações contábeis*”<sup>13</sup>. Além disso, alegam que a medida liminar que

---

<sup>11</sup> A carta de circularização dos representantes do Fundo na ação judicial fala em “*probabilidade de êxito*” da causa e, em seu texto, tudo indica que ela tenha sido elaborada sob o ponto de vista da entidade auditada (doc. SEI 0735499).

<sup>12</sup> Ao analisar a Nota Explicativa nº 13, a SIN concluiu que “*a opinião dos assessores jurídicos e do administrador do Fundo, referendada pelos auditores independentes, indica que a probabilidade de perda dos valores investidos não é provável*” (doc. SEI 0655772, p. 10).

Ainda que concorde com a interpretação dos Acusados em relação à nota explicativa, entendo ser necessário rebater o argumento, trazido pela KPMG, no sentido de que o termo de acusação seria “*passível de nulidade por vício de motivação, pois diverge de parecer interno anterior da CVM, sem a necessária fundamentação*” (doc. SEI 0734476, p. 19 – os destaques constam no original). A meu ver, esta afirmação da KPMG está equivocada, seja porque o termo de acusação está devidamente fundamentado, com confirmou a PFE-CVM em seu parecer (doc. SEI 0669139), e expõe as razões pelas quais a SNC acredita que há inconsistências na referida nota explicativa; seja pelo fato de que as áreas técnicas da CVM têm autonomia para formar suas convicções quanto à autoria e materialidade de eventual ilícito, desde que de forma devidamente motivada – como ocorreu no caso concreto.

<sup>13</sup> Doc. SEI 0735491, pp. 18-19.



## 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

determinou o depósito judicial do valor do título não teria o condão de alterar a faixa de vencimento dos CDBs, tendo em vista sua natureza precária.

26. A meu ver, os argumentos trazidos pelos Acusados são suficientes para afastar a tese acusatória, e são, inclusive, corroborados pelo fato de o ajuizamento da ação não ter impactado os prazos de vencimento dos títulos<sup>14</sup>. Afasto, portanto, a imputação de descumprimento dos itens 3, 13 e 20 da NBC TA 200.

#### IV. As CCI's da Stiebler

##### A materialidade das CCI's

27. De acordo com o termo de acusação, a materialidade das CCI's não deveria ser apurada pelo seu valor líquido, mas sim pelo valor bruto registrado do título (desconsiderando qualquer provisão), levando em conta o resultado do período. A falha dos Acusados nesta apuração resultou na ausência de trabalhos de auditoria em relação às CCI's e, por isso, não teria sido possível antecipar os problemas relacionados ao lastro e à valorização do ativo (principalmente na constituição das garantias), nem sequer verificar se a provisão estaria correta. Os Acusados, por sua vez, sustentam que concluíram adequadamente que o montante relativo às CCI's “*não poderia ser considerado material para fins de auditoria*”, uma vez que “*não impactaria as demonstrações financeiras*”<sup>15</sup>, conforme a metodologia adotada pela KPMG.

28. Tendo em vista os documentos acostados aos autos, notadamente os papéis de trabalho do auditor<sup>16</sup>, entendo que os Acusados comprovaram a verificação da existência dos títulos e demonstraram a adoção de medidas adequadas para assegurar a consistência das informações constantes nas Demonstrações Financeiras, seguindo sua metodologia para a avaliação do que seria considerado material para o Fundo naquele exercício social.

---

<sup>14</sup> Os prestadores de serviços do Fundo indicaram, conforme refletido no Relatório de Inspeção CVM/SFI/GFE-2/Nº 09/2015, que o Panamericano “*pagou pontualmente o montante referente ao valor de resgate dos CDBs*”<sup>14</sup>. Ou seja, o pagamento do valor de resgate foi realizado na data prevista no contrato (isto é, antes do prazo de vencimento de “até um ano”, indicado na nota explicativa).

<sup>15</sup> Doc. SEI 0734476, p. 24.

<sup>16</sup> Doc. SEI 0734479.



## 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

29. Neste sentido, foi estabelecido como parâmetro o montante de 5% do patrimônio líquido do Fundo para o cálculo da materialidade<sup>17</sup>. Seguindo esse critério, o valor líquido contábil das CCIs nas Demonstrações Financeiras não alcançaria aquele montante, o que justifica a inexistência de análises específicas para o ativo.

30. A meu ver, as justificativas apresentadas pelos Acusados para fundamentar a metodologia adotada e a forma de cálculo das CCIs são razoáveis, especialmente porque considerar o valor bruto das CCIs seria uma ficção, dado que a quase totalidade dos títulos estava vencida.

31. Em contrapartida, a SNC não trouxe aos autos indícios de irregularidade capazes de colocar em dúvida a consistência da decisão tomada pelo auditor. Afinal, a determinação da materialidade é um julgamento profissional<sup>18</sup> e, por isso, para ser invalidada pelo regulador, é necessária a existência de elementos suficientemente fortes para desqualificá-la.

32. No caso concreto, entendo que a determinação do critério de materialidade foi devidamente fundamentada. Assim, não seria razoável responsabilizar os Acusados simplesmente por terem adotado um critério diferente daquele que a SNC entende como mais adequado, tendo em vista a margem de discricionariedade oferecida pela regulamentação aplicável.

### O provisionamento das CCIs

33. A SNC ainda questiona a manutenção do provisionamento contra perdas em apenas 80% do valor das CCIs, embora elas já estivessem vencidas e inadimplidas. Em contrapartida, a KPMG alega a inexistência de movimentação relevante destes ativos e

---

<sup>17</sup> De acordo com os papéis de trabalho do auditor: “**Para determinarmos a materialidade que serão utilizadas consideramos a indústria de fundos de investimento aonde o parâmetro relevante para análise pe o patrimônio líquido. Desta forma, de acordo com a metodologia da KPMG, a materialidade deve ser entre 3% e 10% do patrimônio líquido. Foi decidido peloa sócios do trabalho a utilização do percentual de 3% do patrimônio líquido como materialidade para os fundos considerados Public Interest Entity (grande quantidade de cotistas e/ou fundos muito relevantes - normalmente superiores a R\$1 bilhão, exceto fundos exclusivos), bem como para os fundos referenciados DI ou os fundos de renda fixa, os quais tem uma percepção de performance mais sensível em comparação ao CDI. Para os demais fundos ficou decidida a utilização do percentual de 5% do patrimônio líquido para o cálculo da materialidade**” (doc. SEI 0734479, p. 5 – destacou-se).

<sup>18</sup> Conforme o item 4 da NBC TA 320(R1), “[a] **determinação de materialidade pelo auditor é uma questão de julgamento profissional** e é afetada pela percepção do auditor das necessidades de informações financeiras dos usuários das demonstrações contábeis” (destacou-se).



## 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

dos seus saldos que justificassem novo provisionamento, uma vez que as CCI's já haviam sido substancialmente provisionadas no exercício social anterior.

34. A tese acusatória também se fundamenta na inconsistência entre o valor financeiro das CCI's da Stiebler, indicado nas Demonstrações Financeiras, e o valor constante na memória de cálculo apresentada pela Administradora<sup>19</sup>, o que teria causado, segundo a SNC, transferência de renda indevida entre os cotistas. Além disso, a SNC aponta que o auditor não poderia ter confiado integralmente nos números apresentados pela Administradora, dado que a Drachma não produziu relatórios sobre o cumprimento de regras e controles internos para o período analisado.

35. Em relação ao percentual de provisionamento mantido pela KPMG, a SIN, ao analisar a questão, entendeu que “*não há elementos suficientes no processo que garantam que a provisão realizada teria sido pouco conservadora*”<sup>20</sup>. Este entendimento me parece acertado por, pelo menos, dois motivos.

36. Em primeiro lugar, o montante provisionado já era considerável e os relatórios de auditoria sobre as demonstrações financeiras de exercícios passados não apresentaram ressalvas ou ênfases relacionadas ao percentual provisionado.

37. Em segundo lugar, com base nas informações disponíveis à época, o valor das CCI's seria imaterial e, portanto, os títulos estariam fora do escopo dos trabalhos de auditoria do Fundo naquele exercício social, de acordo com a metodologia adotada pela KPMG, que, como adiantei acima, parece-me adequada.

38. Especificamente em relação ao valor das CCI's, vale destacar que a inconsistência entre o valor apresentado nas Demonstrações Financeiras e aquele posteriormente apurado pela Administradora (constante na memória de cálculo apresentada à CVM) só foi detectada durante as investigações relacionadas ao Processo de Origem, após a entrega da Demonstrações Financeira e do respectivo relatório de auditoria.

39. No caso concreto, os Acusados só notariam a falha na precificação das CCI's pela Administradora caso a perquirisse durante o processo de elaboração do relatório de

---

<sup>19</sup> Conforme o termo de acusação: “[a]nalisando a planilha recebida, observou-se que existiam dois valores na mesma: a) R\$ 5.202.609,94, na aba “Parcelas”, que é idêntico ao que consta na carteira do fundo em 30.04.15; e b) R\$ 9.040.628,1, na aba “Saldo Devedor\_novo”, quantia que, de acordo com o comentário da Administradora, é a “mais correta” e, que, assim, difere daquilo que estava registrado na carteira de 30.04.15 do FI Diferencial RF LP. Tal divergência se deve a erro no cálculo das amortizações, aplicação do IPCA (atualização mensal x anual) e a base de cálculo (DU/252 X DC/360)” (doc. SEI 0672813, p. 14).

<sup>20</sup> Doc. SEI 0655772, p. 14.



## 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

auditoria, quanto à sua adequação – como fez a área técnica no âmbito do Processo de Origem.

40. No entanto, não me parece razoável esperar que os Acusados tivessem, no caso concreto, esse tipo de comportamento (não obstante seja esperada uma postura proativa do auditor independente). Na prática, isso implicaria a desqualificação de qualquer critério de materialidade que possa ser adotado pelo auditor e a necessidade de avaliar, a fundo, uma quantidade ainda maior de informações fornecidas por terceiros. Não vejo como os problemas relacionados à precificação das CCIs da Stiebler poderiam ter sido previstos pelos Acusados, a não ser pela análise minuciosa de todos os ativos do Fundo, impedindo, na prática, o auditor de adotar um filtro de materialidade para sua análise.

41. Como já ressaltai ao julgar o PAS CVM nº 19957.008057/2016-51 em 31.07.2018:

*“o padrão de conduta exigível dos auditores independentes não requer a elaboração de parecer que assegure de forma absoluta a precisão das informações apresentadas pela companhia. A meu ver, cabe aos auditores analisar as demonstrações financeiras que lhes sejam submetidas para auditoria utilizando-se de todas as técnicas e procedimentos previstos na regulamentação em vigor para que possa, na sequência, dar sua opinião informada e refletida sobre a adequação das informações financeiras avaliadas frente aos princípios e regras que devem ser observados quando de sua elaboração. Por outro lado, tendo em vista as limitações práticas de seus trabalhos, por óbvio, não se espera que tais profissionais assegurem de forma absoluta a veracidade das informações ali constantes ou mesmo deem eventual atestado de inexistência de fraudes contábeis.”*

42. E isso é especialmente relevante porque, embora o auditor seja um importante *gatekeeper*<sup>21</sup>, é preciso ter em mente as limitações inerentes à sua atuação, que não inclui

---

<sup>21</sup> Cabe registrar que, como ocorre com os *gatekeepers* de maneira geral, a firma de auditoria empresta seu capital reputacional ao cliente, no que diz respeito à qualidade das demonstrações financeiras auditadas. E justamente para preservar tal capital é que os auditores devem desenvolver metodologias de trabalho sérias e tecnicamente sólidas, aptas a assegurar a realização de trabalhos confiáveis. Nesta linha, veja-se, por exemplo, Reinier H. Kraakman, *Gatekeepers: The Anatomy of a Third-Party Enforcement Strategy*, 2 J. L. Econ. & Organ. 53, 62–66 (1986), e John C. Coffee Jr., *Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance*: Oxford (2006).



## 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

assegurar, de modo absoluto, a veracidade de todas as informações ou a completa inexistência de fraudes contábeis.

43. Isso não significa, evidentemente, que o auditor independente possa confiar cegamente nas informações que lhe são fornecidas por terceiros. Como já mencionei, em mais de uma ocasião, sua atuação deve ser independente, proativa, diligente e técnica e, ante a existência de sinais de alerta que coloquem em xeque a confiabilidade das informações prestadas por terceiros, deve analisá-las com um ceticismo ainda maior que o usual e adotar as providências necessárias para averiguar sua veracidade e exatidão<sup>22</sup>.

44. Ocorre que, no presente caso, não me parece que, à época, havia sinais de alerta que indicassem a necessidade de os Acusados procederem a uma avaliação mais profunda do que aquela que fizeram durante os trabalhos para a elaboração do relatório de auditoria referente às Demonstrações Financeiras, a ponto de desconsiderar suas próprias premissas de materialidade.

45. Na verdade, a minha impressão é que a inconsistência entre o valor apresentado na memória de cálculo e aquele constante nas Demonstrações Financeiras denota muito mais uma falha da Administradora, que repassou uma informação incorreta ao auditor, do que um descumprimento de normas contábeis pelos Acusados. Por conta disso, embora a aparente falha na precificação não tenha implicações no resultado deste processo administrativo sancionador, entendo que eventual transferência indevida de riqueza entre os cotistas do Fundo deve ser devidamente apurada, como já apontado no RA/CVM/SIN/GIF/Nº016/2016<sup>23</sup>, sob o enfoque do dever de diligência da Administradora.

46. Por estes motivos, entendo que não houve descumprimento aos itens 5, 15 e 17 da NBC TA 200 e A1 e A12 da NBC TA 320.

### V. Conclusão

47. Diante do exposto, proponho:

---

<sup>22</sup> Este é, inclusive, o entendimento que o Colegiado da CVM vem construindo em relação ao direito de confiar (*right to rely on*) nas diversas facetas do dever de diligência imposto àqueles que atuam no mercado de capitais, especialmente os administradores de companhias abertas. Cf., neste sentido, o PAS CVM nº 01/2007 diretor-relator Pablo Renteria, j. em 22.09.2016 e a manifestação do voto do Diretor Gustavo Gonzalez no PAS CVM nº RJ2014/8013, j. em 28.08.2018.

<sup>23</sup> Doc. SEI 0545772, p. 11.



## 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

- (i) a **absolvição** da **KPMG Auditores Independentes**, na qualidade de auditor independente, em relação à acusação de infração aos artigos 20 e 25, inciso II, da Instrução CVM nº 308/1999, uma vez que, ao realizar os trabalhos de auditoria sobre as demonstrações financeiras do Fundo, relativas ao exercício social encerrado em 31/03/2015, não teria respeitado as seguintes normas contábeis: NBC TA 200 (itens 3, 5, 13, 15, 17 e 20), NBC TA 315 (itens 20 e 21); NBC TA 320 (itens A1 e A12); e
- (ii) a **absolvição** de **Marco André Coelho de Almeida**, na qualidade de sócio e responsável técnico, em relação à acusação de infração aos artigos 20 e 25, inciso II, da Instrução CVM nº 308/1999, uma vez que, ao realizar os trabalhos de auditoria sobre as demonstrações financeiras do Fundo, relativas ao exercício social encerrado em 31/03/2015, não teria respeitado as seguintes normas contábeis: NBC TA 200 (itens 3, 5, 13, 15, 17 e 20), NBC TA 315 (itens 20 e 21); NBC TA 320 (itens A1 e A12).

É como voto.

Rio de Janeiro, 12 de novembro de 2019

**Marcelo Barbosa**

Presidente Relator