



## 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 19957.010467/2021-20

Reg. Col. nº 2638/22

**Acusados:** KPMG Auditores Independentes Ltda.  
Lino Martins da Silva Junior

**Assunto:** Apurar responsabilidade de auditor independente e seu responsável técnico, por suposta inobservância de normas emanadas pelo Conselho Federal de Contabilidade, em infração ao art. 20 da Instrução CVM nº 308/99; e também ao art. 25, IV, da mesma Instrução.

**Relator:** Diretor Daniel Maeda

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela SNC, em face de KPMG e Lino Martins, por suposto descumprimento às normas do Conselho Federal de Contabilidade (“CFC”), e, conseqüentemente, ao art. 20 da Instrução CVM nº 308/1999<sup>2</sup>; e também ao art. 25, IV<sup>3</sup>, da mesma norma – vigente à época dos fatos – ao realizar seus trabalhos de auditoria das demonstrações financeiras relativas

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

<sup>2</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.*

<sup>3</sup> Art. 25. *No exercício de suas atividades no âmbito do mercado de valores mobiliários, o auditor independente deverá, adicionalmente: (...) IV - indicar com clareza, e em quanto, as contas ou subgrupos de contas do ativo, passivo, resultado e patrimônio líquido que estão afetados pela adoção de procedimentos contábeis conflitantes com os Princípios Fundamentais de Contabilidade, bem como os efeitos no dividendo obrigatório e no lucro ou prejuízo por ação, conforme o caso, sempre que emitir relatório de revisão de informações intermediárias ou relatório de auditoria adverso ou com ressalva.*



## 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)

aos exercícios sociais de 2015 e 2016 do Fundo Cadence.

2. Como detalhado no Relatório, após o envio de dois Ofícios aos Acusados e o recebimento dos respectivos esclarecimentos pela área técnica, a SNC lavrou, em 24.12.2021, Termo de Acusação pugnando pela responsabilização da KPMG e de Lino Martins, responsável técnico da sociedade de auditoria, por alegada inobservância do item 83 da NBC TA Estrutura Conceitual<sup>4</sup>, item 22 da NBC TA 705<sup>5</sup> e o item 6 da NBC 540 TA<sup>6</sup>, incorrendo, por conseguinte, no descumprimento ao disposto no art. 20 da ICVM nº 308/99<sup>7</sup> e também ao art. 25, IV, da mesma Instrução – todas vigentes à época dos fatos.

3. Também, conforme já narrado no Relatório, após concordância da PFE-CVM<sup>8</sup> e realização das requeridas citações<sup>9</sup>, os Acusados apresentaram, tempestivamente, defesa conjunta, em 27.06.2022<sup>10</sup>, o que foi seguido pela manifestação complementar da Acusação, em 04.08.2022<sup>11</sup>, e dos Acusados, novamente de forma unificada, em 28.07.2023<sup>12</sup>.

4. Feita esta breve recapitulação do contexto, passo a analisar, na sequência, em caráter preliminar, os argumentos dos Acusados referentes à ausência de motivação do Termo de Acusação para caracterização de infração grave e erro na tipificação da conduta no Termo de

---

<sup>4</sup> “83. O auditor independente forma sua conclusão com base nas evidências obtidas e emite o relatório escrito contendo uma expressão clara dessa conclusão de asseguarção. As normas de asseguarção estabelecem elementos básicos para os relatórios de asseguarção”.

<sup>5</sup> “22. Se houver distorção relevante nas demonstrações contábeis relacionada com as divulgações qualitativas, o auditor deve incluir na seção “Base para opinião” a explicação sobre como as divulgações estão distorcidas”.

<sup>6</sup> “6. O objetivo do auditor é obter evidência de auditoria apropriada e suficiente sobre: (a) se as estimativas contábeis, incluindo as de valor justo, registradas ou divulgadas nas demonstrações contábeis, são razoáveis; e (b) se as respectivas divulgações nas demonstrações contábeis são adequadas, no contexto da estrutura de relatório financeiro aplicável”.

<sup>7</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”.

<sup>8</sup> Doc. 1442673.

<sup>9</sup> Docs. 1457293 e 1457320.

<sup>10</sup> Doc. 1541308.

<sup>11</sup> Doc. 1545178.

<sup>12</sup> Doc. 1838500.



## 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)

Acusação.

## II. PRELIMINARES

### II.A. AUSÊNCIA DE MOTIVAÇÃO DO TERMO DE ACUSAÇÃO PARA CARACTERIZAÇÃO DE INFRAÇÃO GRAVE

5. Em suma, os Acusados arguiram que o Termo de Acusação classifica as infrações como graves com base no art. 37 da Resolução CVM nº 23/2021, porém, essa norma somente entrou em vigor após a ocorrência das infrações, tornando inadequada a aplicação retroativa de normas. Segundo a defesa, mesmo que se tentasse aplicar essa qualificadora usando a Instrução CVM nº 308/99, que estava vigente à época dos fatos, isso seria impróprio, pois o Termo de Acusação não menciona essa instrução de forma específica.

6. Inicialmente, vale lembrar que a análise da preliminar se refere a uma etapa inicial na qual o julgador deve apreciar as alegações apresentadas pelos acusados em sede de defesa. Nesta fase, não há uma análise sobre o mérito da questão, mas sim uma avaliação prévia das questões de natureza processual atinentes ao caso para determinar se não há prejudiciais à análise do mérito ou, em outras palavras, se o processo está hígido e íntegro a habilitar que se dê o prosseguimento na análise desse mérito. A aceitação ou a rejeição, pelo julgador, das alegações trazidas em sede preliminar não impacta a análise do mérito em si, isto é: a rejeição de uma preliminar não implica, automaticamente, a condenação ou absolvição dos acusados.

7. O princípio da continuidade normativa estabelece que as infrações são avaliadas conforme as normas vigentes no momento dos fatos. No caso específico, as supostas infrações ocorreram sob a vigência da Instrução CVM nº 308/99, que já previa a gravidade<sup>13</sup> das infrações que foram imputadas aos Acusados. A defesa argumenta que a Resolução CVM nº 23/2021 não pode ser aplicada retroativamente, o que é correto. No entanto, isso não exclui a aplicabilidade da

---

<sup>13</sup> Art. 37. Constitui infração grave, para o efeito do disposto no § 3º do art. 11 da Lei nº 6.385/76, o descumprimento do disposto nos arts. 20, 22, 23, 25, 31, 32, 33 e nos incisos II e III do art. 35 desta Instrução.



## 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)

norma vigente à época dos fatos. A ausência de menção específica ao art. 37 da Instrução CVM nº 308/99 no Termo de Acusação não invalida a sua aplicação, especialmente porque a Resolução CVM nº 45/2021, que regula os procedimentos sancionadores no âmbito da Comissão de Valores Mobiliários, não exige que a peça acusatória especifique se a infração é qualificada como grave ou não.

**8.** A defesa também sustenta que qualificar automaticamente qualquer infração às normas contábeis emanadas pelo Conselho Federal de Contabilidade como conduta grave contraria os princípios da proporcionalidade e razoabilidade, banalizando as condutas e a gradação das penalidades.

9. Ao editar suas normas regulamentadoras, a CVM realiza uma avaliação detalhada dos diferentes tipos de infrações e suas respectivas gravidades. Esse processo de análise inclui a consideração do potencial impacto adverso de cada tipo de infração sobre a integridade do mercado de capitais e a proteção dos investidores. Portanto, a classificação preliminar de certas infrações como graves reflete um entendimento prévio da CVM sobre o potencial nocivo dessas violações. Além disso, a identificação de certas infrações como graves serve também para sinalizar ao mercado a seriedade com que determinadas condutas são tratadas, tendo um efeito preventivo e educativo.

10. Sabe-se da importância da atividade de auditoria independente para a preservação da integridade do mercado de valores mobiliários. Se a escolha prevista na regulação da CVM foi a de enquadrar boa parte das condutas de auditores independentes como graves, esse foi um juízo feito ao seu tempo e em outro fórum mais adequado que não cabe ao julgador de um processo administrativo sancionador, em sede pontual, relativizar.

11. Sem prejuízo disso, embora as normas da CVM identifiquem infrações que podem ser consideradas graves, isso não impede que o Colegiado, ao aplicar as penalidades, exerça sua discricionariedade na dosimetria da pena. No processo de dosimetria, o Colegiado avalia o contexto específico de cada caso, considerando a materialidade da infração, o grau de culpabilidade, os antecedentes dos acusados, e outros fatores relevantes para determinar a sanção mais adequada.



## 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)

12. Assim, mesmo infrações previamente qualificadas como graves podem resultar em sanções menos severas se, no contexto específico, a materialidade não justificar uma penalidade mais rigorosa. Isso assegura que a aplicação das sanções seja proporcional à gravidade real da conduta e aos danos efetivamente causados.

13. Então, diante do exposto, entendo que o erro de remissão da acusação quanto ao dispositivo vigente que configurava a conduta como grave não descaracteriza a conduta como grave, posto que assim prevista pela regulação da época dos fatos, tampouco prejudicou o entendimento pelos acusados quanto a esse aspecto, como se vê do próprio teor da defesa. Assim, voto por **rejeitar** a preliminar suscitada pela defesa de que as infrações que foram imputadas ao Acusados não podem ser qualificadas como graves.

### II.B. ERRO NA TIPIIFICAÇÃO DA CONDUTA NO TERMO DE ACUSAÇÃO

14. Por sua vez, quanto à segunda preliminar apresentada, os Acusados sustentaram que a SNC imputou aos Acusados o descumprimento do item 22 da NBC TA 705, quando a imputação correta seria pelo item 21 da NBC TA 705<sup>14</sup> já que este é o dispositivo que exige a quantificação dos efeitos financeiros da distorção, a menos que seja impraticável.

15. Assim, a defesa requer o arquivamento deste PAS quanto ao suposto descumprimento do item 22 da NBC TA 705 e à conseqüente violação do art. 20 da Instrução CVM nº 308/99, uma vez que a Acusação não teria cumprido ao disposto no artigo 6º, V, da Resolução CVM nº 45/21 que estabelece que o Termo de Acusação deve, necessariamente, indicar “os dispositivos legais ou regulamentares infringidos”.

16. Entretanto, a meu ver, esta preliminar também deve ser **rejeitada**.

17. A defesa sustenta que a SNC imputou aos acusados a violação do item 22 da NBC TA

---

<sup>14</sup> “21. Se houver distorção relevante nas demonstrações contábeis relacionada a valores específicos nessas demonstrações contábeis (incluindo divulgações quantitativas), o auditor deve incluir na seção “Base para opinião” a descrição e a quantificação dos efeitos financeiros da distorção, a menos que seja impraticável. Se não for praticável quantificar os efeitos financeiros, o auditor deve especificar isso na referida seção (ver item 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)

705, enquanto deveria ter sido o item 21, alegando que este exige a quantificação dos efeitos financeiros da distorção. No entanto, o cerne da questão não é a numeração específica dos itens, mas sim se a defesa foi colocada em erro que pudesse prejudicar a apresentação de um contraditório adequado.

18. Entendo que no conteúdo do Termo de Acusação<sup>15</sup>, a SNC foi clara na imputação dos Acusados da infração relativa à exigência de quantificação dos efeitos financeiros das distorções nas demonstrações financeiras. Tanto na descrição dos fatos, quanto na explicitação dos fundamentos de acusar, a peça acusatória não deixou dúvidas sobre a natureza e a substância da infração, o que garantiu que a perfeita compreensão das violações atribuídas aos Acusados, o que lhes permitiu formular uma defesa adequada, garantindo o pleno exercício de seu direito de ampla defesa.

19. Ainda que a defesa argumente de forma correta que houve erro por parte da Acusação na citação do item normativo infringido, a substância e o contexto da norma efetivamente infringida estão suficientemente claros no Termo de Acusação. Portanto, a preliminar arguida pela defesa não justifica o arquivamento da acusação que trata do descumprimento do item 21 da NBC TA 705.

20. Rejeitadas as preliminares, passo, então, para a análise do mérito deste PAS.

### III. MÉRITO

21. Antes de tudo, é essencial uma breve análise teórica para entender, de forma geral, o papel das sociedades de auditoria no contexto do mercado de capitais.

22. As auditorias independentes exercem uma função de interesse público, já que conferem ao investidor maior segurança quanto à fidedignidade da situação econômico-financeira da empresa. Em outras palavras, elas garantem aos investidores a veracidade, autenticidade e

---

<sup>15</sup> Doc. 1415810, §§ 10º a 18º.



## 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)

legalidade daquilo que eles não podem facilmente auferir por conta própria – se servindo, inclusive, para reforçar suas opiniões da própria reputação que a firma conquista pela prestação de seus serviços<sup>16</sup>.

23. Considerando a função e a finalidade da atividade prestada, os auditores são considerados *gatekeepers* – espécie de guardiões<sup>17</sup> – do mercado de capitais<sup>18</sup>. Nesse sentido, vale destacar trecho do voto do então Diretor Gustavo Machado Gonzalez, no PAS CVM nº RJ2015/13670, j. em 06.03.2018:

*A regulação do mercado de valores mobiliários vale-se de gatekeepers em diversas situações e, por conseguinte, o bom funcionamento do mercado depende, em certa medida, da atuação hígida e diligente desses indivíduos e instituições. Especificamente no tocante aos auditores independentes, vale destacar os fundamentos que norteiam a regulação da atividade pela CVM, desde a Instrução CVM nº 04/78, incluem o reconhecimento da 'figura do auditor independente como elemento imprescindível para a credibilidade do mercado e como instrumento de inestimável valor na proteção dos investidores, na medida em que a sua função é zelar pela fidedignidade e pela confiabilidade das demonstrações contábeis da entidade auditada', como se verifica na Nota Explicativa à Instrução CVM nº 308/99.*

24. Por definição da doutrina norte americana, *gatekeeper* seria a pessoa, física ou jurídica, que presta serviços de verificação ou certificação, ou que se envolve em atividades de monitoramento e fiscalização, com finalidade de reprimir condutas ilegais ou inadequadas no mercado de capitais<sup>19</sup>. Mais especificamente, dentro desse grupo os auditores são classificados como *independent gatekeepers*. Isso porque devem atuar de forma independente, separado dos seus clientes, para avaliar e analisar criticamente os fatos e informações a ele disponibilizados e

<sup>16</sup> COFFEE, John C. “What went wrong? An initial inquiry into the causes of the 2008 financial crisis.” *In: Journal of Corporate Law Studies*, v. 9, n. 1, p. 1-22, 2009. Disponível em: <https://doi.org/10.1080/14735970.2009.11421533>.

<sup>17</sup> Analogia adotada pelo PAS CVM nº 19957.005248/2021-29, j. em 05.09.2023.

<sup>18</sup> Nesse sentido, é possível destacar, por exemplo, o PAS CVM nº 19957.005248/2021-29, j. em 05.09.2023; o PAS CVM nº 19957.002524/2017-11, j. em 30.06.2020; o PAS CVM nº RJ2015/13093, j. em 25.06.2019; e o PAS CVM nº RJ2015/13670, j. em 06.03.2018.

<sup>19</sup> LABY, Arthur B. “Differentiating Gatekeepers.” *In: Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, v. 1, p. 119-163, 2006. Disponível em: <https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjcfcl/vol1/iss1/6>.



## 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)

emitir opinião isenta sobre a empresa auditada para o público em geral<sup>20</sup>.

25. Nesse sentido, devem agir, sempre, com independência, proatividade, fidedignidade, diligência e técnica, principalmente quando encontrarem dúvidas e *red flags*, de modo a assegurar a veracidade das informações divulgadas ao mercado em seu nome.

26. Dada a relevância da atividade desempenhada, a Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976 – que criou a CVM – atribuiu à autarquia o dever permanente de fiscalização do trabalho das sociedades de auditoria, dentre outros<sup>21</sup>.

27. Em linha com precedentes consolidados do Colegiado<sup>22</sup>, o julgamento profissional dos auditores independentes deve ser preservado, dada a sua preparação técnica e sua posição privilegiada na análise de riscos e na identificação de eventuais limitações da auditoria.

28. No entanto, isso não afasta o poder-dever de fiscalização desta CVM sobre a técnica dos trabalhos executados pelos Acusados. Na verdade, cabe sim a esta autarquia avaliar, considerando princípios de proporcionalidade e de razoabilidade, a conduta dos profissionais, de modo a concluir se os trabalhos e, conseqüentemente, seus produtos, estão em conformidade ou não com normas regulatórias que, como visto neste caso, exigem o cumprimento de certos padrões mínimos de qualidade.

29. Assim, o objetivo do regulador não é impor uma escolha “certa” aos auditores independentes – mas sim verificar se, dentre as inúmeras possibilidades, a adotada era (i)legal<sup>23</sup>.

---

<sup>20</sup> LABY, Arthur B. “Differentiating Gatekeepers.” *In: Brooklyn Journal of Corporate, Financial & Commercial Law*, v. 1, p. 119-163, 2006. Disponível em: <https://brooklynworks.brooklaw.edu/bjcfcl/vol1/iss1/6>.

<sup>21</sup> Art 9º A Comissão de Valores Mobiliários, observado o disposto no § 2º do art. 15, poderá: I - examinar e extrair cópias de registros contábeis, livros ou documentos, inclusive programas eletrônicos e arquivos magnéticos, ópticos ou de qualquer outra natureza, bem como papéis de trabalho de auditores independentes, devendo tais documentos ser mantidos em perfeita ordem e estado de conservação pelo prazo mínimo de cinco anos: [...] e) dos auditores independentes; [...]

<sup>22</sup> Conforme, por exemplo, o PAS CVM nº 19957.004285/2019-03, j. em 04.06.2024; o PAS CVM nº 19957.005499/2018-16, j. em 21.12.2021; o PAS CVM nº 19957.002524/2017-11, j. em 30.06.2020; o PAS CVM nº 19957.008057/2016-51, j. em 31.07.2018; e o PAS CVM nº RJ2018/6843, j. em 12.11.2019.

<sup>23</sup> Nesse sentido, vale lembrar trecho do voto do Diretor Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo, no PAS CVM nº 19957.004285/2019-03, j. em 04.06.2024: *Não se trata de impor uma escolha aos auditores, dentro de diversas*



## 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)

30. Para além do dever de fiscalização do trabalho das sociedades de auditoria por esta CVM, a Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014– vigente à época – estabelecia a obrigação de os fundos de investimento terem as demonstrações contábeis anuais examinadas por auditores independentes<sup>24</sup>.

31. Sobre as demonstrações financeiras, os precedentes já assentam que a obrigação dos auditores independentes é de meio<sup>25</sup> – e não de resultado<sup>26</sup>. Ou seja, no contexto das auditorias, isso significa que a fiscalização deve se concentrar em analisar se, ao longo da execução dos trabalhos, o auditor atuou de maneira diligente e empregou todos os meios e métodos razoavelmente esperados, em linha com as normas regulatórias – e não em auferir se a entrega final apresenta uma suposta “veracidade incontestável”, até porque tal parâmetro é inalcançável.

32. Inclusive, deve ser considerado que o juízo dos auditores é baseado em uma quantidade limitada de informações, inclusive com relação a eventuais fatos desconhecidos e desdobramentos futuros<sup>27</sup> – o que naturalmente limita a assertividade de suas opiniões.

33. Então, deve ser ponderado, com razoabilidade e proporcionalidade, se os auditores independentes analisaram as informações a ele disponibilizadas de forma diligente e utilizando dos meios e métodos previstos pelas normas de contabilidade – o que deve estar devidamente evidenciado e documentado nos papéis de trabalho, de acordo com o item 8 da NBC TA 230 (R1)<sup>28</sup>.

---

*opções, mas de fiscalizar se a escolha feita, dentre as opções, era ilegal e, portanto, fora da discricionariedade do julgamento profissional.*

<sup>24</sup> Art. 65. *As demonstrações contábeis do fundo devem ser auditadas anualmente por auditor independente registrado na CVM, observadas as normas que disciplinam o exercício dessa atividade.*

<sup>25</sup> Conforme, por exemplo, o PAS CVM nº 19957.005248/2021-29, j. em 05.09.2023; o PAS CVM nº 19957.008057/2016-51, j. em 31.07.2018; e o PAS CVM nº 19957.006304/2018-47, j. em 04.11.2020.

<sup>26</sup> *Como bem distingue a doutrina, na obrigação de resultado a essência da prestação é o bem jurídico almejado, ao passo que na obrigação de meio o devedor se obriga a envidar esforços para atingir certo objetivo, não se comprometendo, no entanto, a obtê-lo.* (PEREIRA, Caio Mário da Silva. **Instituições de Direito Civil**. Rio de Janeiro: Forense, v. II, 2017)

<sup>27</sup> PAS CVM nº 19957.002404/2017-13, j. em 26.11.2019.

<sup>28</sup> 8. *O auditor deve preparar documentação de auditoria que seja suficiente para permitir que um auditor experiente, sem nenhum envolvimento anterior com a auditoria, entenda (ver itens de A2 a A5, A16 e A17):*



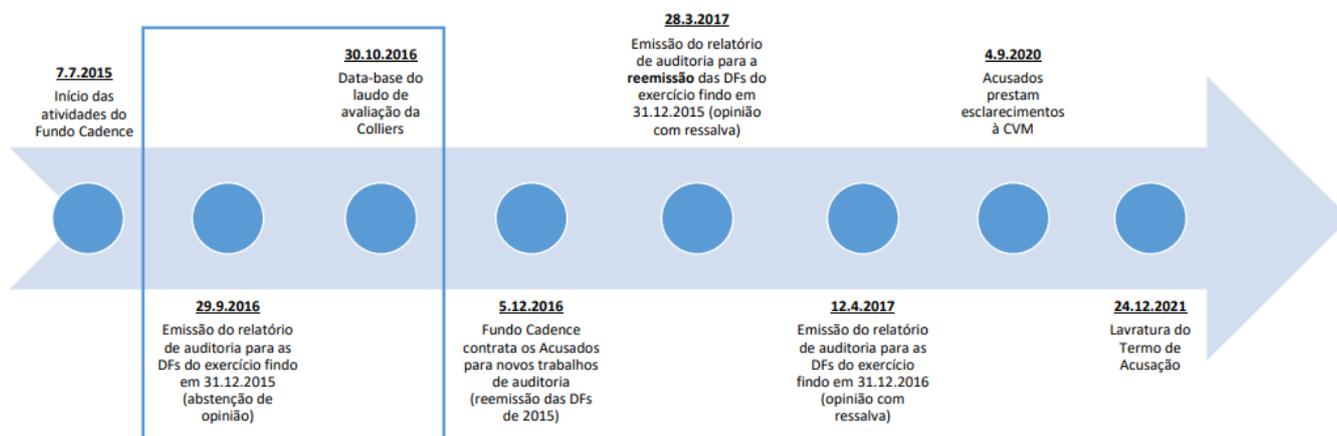
## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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)

34. Em seguida, procedo à análise detalhada de cada uma das infrações imputadas aos Acusados.

### - DESCUMPRIMENTO AO ITEM 83 DA NBC TA ESTRUTURA CONCEITUAL

35. Para um entendimento claro da cronologia dos fatos, reproduzo abaixo a linha do tempo elaborada pela defesa:



36. A Acusação concluiu que não havia justificativa para a mudança da opinião do auditor de "abstenção de opinião" para "opinião com ressalva" na análise da republicação das demonstrações financeiras de 2015, uma vez que todos os registros contábeis e notas explicativas permaneceram inalterados em relação à publicação original.

37. Assim, não poderia o auditor ter duas conclusões diferentes para um conjunto idêntico de demonstrações contábeis. Tal fato, na opinião da Acusação, configuraria infração à NBC TA - Estrutura Conceitual que define em seu item 83: *“O auditor independente forma sua conclusão com base nas evidências obtidas e emite o relatório escrito contendo uma expressão*

(a) a natureza, época e extensão dos procedimentos de auditoria executados para cumprir com as normas de auditoria e exigências legais e regulamentares aplicáveis (ver itens A6 e A7);

(b) os resultados dos procedimentos de auditoria executados e a evidência de auditoria obtida; e

(c) assuntos significativos identificados durante a auditoria, as conclusões obtidas a respeito deles e os julgamentos profissionais significativos exercidos para chegar a essas conclusões (ver itens de A8 a A11).



## 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)

*clara dessa conclusão de asseguarção. As normas de asseguarção estabelecem elementos básicos para os relatórios de asseguarção”.*

38. Por outro lado, a defesa sustenta que o relatório de auditoria original para as demonstrações financeiras do Fundo Cadence no exercício findo em 2015 contou com abstenção de opinião em razão da administração do fundo não ter disponibilizado estudos/laudos com a avaliação do valor justo de ativo materialmente relevante, no caso o empreendimento imobiliário da GBX Empreendimentos. Os Acusados identificaram que a ausência desse laudo era uma limitação de alcance relevante e generalizada para análise do valor justo da carteira do Fundo Cadence o que justificou a emissão do relatório de auditoria com abstenção de opinião, em observância ao item 9 da NBC TA 705<sup>29</sup>.

39. Posteriormente, a administração o Fundo Cadence contratou os Acusados para emitirem um novo relatório de auditoria, agora com base na republicação das demonstrações financeiras do exercício findo em 2015 dado o surgimento um novo elemento que era o laudo de avaliação da Colliers sobre o valor justo de ativo materialmente relevante.

40. Assim, a defesa alega que a limitação de alcance generalizada deixou de existir com a disponibilização do laudo de avaliação do ativo materialmente relevante, e que agora os Acusados tinham o dever de considerar a nova situação fática e documental em seu julgamento profissional, ainda que não se tenha observado alteração no saldo das demonstrações financeiras (original e republicação).

41. Os Acusados concluíram que as informações contidas no laudo de avaliação representavam uma distorção não quantificada. Assim, no relatório de auditoria que tratou da republicação das demonstrações financeiras de 2015, indicaram que não era *“possível determinar se havia necessidade de ajustes em relação ao valor justo desse investimento registrado em 31 de*

---

<sup>29</sup> 9. O auditor deve abster-se de expressar uma opinião quando não consegue obter evidência de auditoria apropriada e suficiente para fundamentar sua opinião e ele conclui que os possíveis efeitos de distorções não detectadas sobre as demonstrações contábeis, se houver, poderiam ser relevantes e generalizados.



## 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)

*dezembro de 2015 e o impacto correspondente sobre o resultado do período de 7 de julho de 2015 a 31 de dezembro de 2015”, e, por isso, emitiram opinião com ressalva.*

42. A SNC, em sua manifestação complementar e após analisar os argumentos trazidos pela defesa, expressou que *“a tese de defesa apresenta fundamento válido frente às normas profissionais de auditoria. Assim, resta configurada a não possibilidade de imputação de responsabilidade pelo descumprimento ao item 83 da NBC TA Estrutura Conceitual aos ora acusados”*.

43. Concordo com a análise da SNC em sua manifestação complementar em relação à imputação original e, assim, voto pela **absolvição** dos Acusados em relação ao descumprimento do item 83 da NBC TA Estrutura Conceitual.

44. Quanto à nova imputação trazida em sede de manifestação complementar, julgo que ela não esteja apta a ser considerada para fins de escopo acusatório neste processo.

45. De fato, como previsto no artigo 38 da Resolução CVM nº 45<sup>30</sup>, a manifestação complementar da área acusadora se presta a oferecer opinião técnica “acerca das razões da defesa”, ou seja, esclarecendo se algum comentário técnico complementar se faz necessário para melhor elucidar o quanto defendido pelos acusados em sua defesa. Assim, não é um momento processual oportuno para inovar a acusação, trazendo à tona novas imputações não previstas anteriormente.

46. Esse particular aspecto é importante e merece ser destacado. A observância do devido processo legal é guarida necessária para preservar outros princípios legais e constitucionais aplicáveis ao processo administrativo sancionador, como, por exemplo aqui, o do contraditório e da ampla defesa.

47. Assim, imputar novas responsabilidades aos acusados em um momento processual no qual a defesa já foi apresentada, os pedidos de produção de prova já foram feitos e diversos outros

---

<sup>30</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.



## 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)

passos já foram transcorridos acaba por surpreender a defesa em momento adiantado da instrução e, por isso, não pode ser acolhida.

### - DESCUMPRIMENTO AO ITEM 6 DA NBC TA 540

48. De acordo com a tese acusatória, os Acusados teriam infringido o item 6 da NBC TA 540, ao emitirem o relatório de auditoria sobre a republicação das demonstrações financeiras de 2015, utilizando como suporte o laudo de avaliação do valor justo da GBX Tietê II Empreendimentos Participações S.A., que tinha como data-base 30 de outubro de 2016.

49. A Acusação esperava que, para as demonstrações contábeis rerepresentadas de 2015, os Acusados em seu trabalho de auditoria utilizassem laudo de avaliação do valor justo do empreendimento com data-base de 31 de dezembro de 2015, e não em uma data posterior, como ocorreu. Ou seja, para a Acusação o laudo de avaliação da Colliers não poderia ter sido utilizado pelos Acusados para emitir opinião de auditoria para dois exercícios sociais distintos.

50. Em sua defesa os Acusados alegam que *“se valeram do laudo da Colliers exclusivamente para identificar uma distorção não quantificada para o ano de 2015 em seu relatório de reemissão e emitir opinião com ressalva, sem qualquer precificação. Em momento algum os Acusados aplicaram aquelas informações obtidas a posteriori (2016) para precificação do valor justo em período anterior (2015), tal como equivocadamente proposto no Termo de Acusação”*.

51. Portanto, a defesa argumenta que os Acusados não aplicaram os valores do laudo de avaliação de 2016 para determinar o valor justo do empreendimento em 2015.

52. Para a análise do mérito da presente imputação é necessário repisar o texto utilizado pelos Acusados para fundamentar a opinião com ressalva no relatório de auditoria das demonstrações financeiras reemitida referentes ao exercício de 2015 do Fundo Cadence:

*“Em 31 de dezembro de 2015, o Fundo possuía R\$97.463 mil, correspondentes a 87,85% do seu patrimônio líquido aplicado em cotas do GBX Tietê II Fundo de Investimento em Participações (“fundo investido”), que por sua vez investia em ações da GBX Tietê II Empreendimentos e Participações S. A. (“investida”) no montante de R\$419.202 mil, contabilizados com base em laudo de avaliação econômico-financeira elaborado por empresa especializada. Não conseguimos corroborar algumas premissas utilizadas nessa*



## 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)

*avaliação econômico-financeira, e, portanto, não foi possível determinar se teria havido necessidade de efetuar ajustes em relação ao valor justo desse investimento registrado em 31 de dezembro de 2015 e o seu correspondente impacto sobre o resultado do período de 7 de julho de 2015 a 31 de dezembro de 2015". (grifo nosso)*

53. Da leitura acima, entendo que os Acusados explicitamente indicaram no relatório de auditoria que não puderam determinar a necessidade de ajustes relacionados ao valor justo do investimento em 31 de dezembro de 2015. Isso corrobora a alegação dos Acusados de que não utilizaram o laudo de avaliação de data-base de 2016 para calcular ou fazer qualquer afirmação sobre a mensuração do valor justo do empreendimento no ano de 2015. Tanto que chegaram a reconhecer de forma expressa a impossibilidade de realizar tal mensuração.

54. Uma ressalva como essa normalmente reflete a falta de evidência ou a incerteza que o auditor possui em relação a certas estimativas contábeis na data específica das demonstrações financeiras. Se o laudo de 2016 tivesse sido utilizado pelo auditor para avaliar o valor justo do justo empreendimento em 2015, o auditor teria fornecido uma opinião assertiva, em vez de ressaltar a incerteza. A menção do auditor de que não foi possível determinar a necessidade de ajustes corrobora que ele estava ciente dessa limitação temporal e que não utilizou o laudo de avaliação de 2016 para julgar os valores do empreendimento que constavam nas demonstrações financeiras republicadas de 2015.

55. É verdade que, se as conclusões do auditor foram tão inconclusivas assim, causa perplexidade que tenham alterado suas conclusões de uma “abstenção de opinião” (que continua parecendo ser a única conclusão possível) para uma “ressalva”. Mas, como já defendido no item anterior, como essa imputação foi feita apenas em sede de manifestação complementar pela SNC, abstenho-me aqui de avaliar esse particular aspecto.

56. Diante do exposto, voto pela **absolvição** dos Acusados em relação ao descumprimento do item 6 da NBC TA 540.



## 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)

### - DESCUMPRIMENTO AO ITEM 21 DA NBC TA 705 E AO ART. 25, IV, DA INSTRUÇÃO CVM Nº 308/1999

57. Antes de abordar o mérito, entendo ser necessário apresentar os principais argumentos apresentados pela Acusação e Defesa.

58. O cerne desta acusação envolve o relatório de auditoria referente ao exercício encerrado em 31 de dezembro de 2016, no qual a KPMG novamente emitiu uma opinião com ressalvas sobre as demonstrações financeiras do Fundo Cadence:

*"Em 31 de dezembro de 2016, o Fundo mantinha 92,09% do seu patrimônio líquido aplicado em cotas do GBX Tietê II Fundo de Investimento em Participações ("fundo investido"), que por sua vez investia em ações da GBX Tietê II Empreendimentos e Participações S. A. ("investida") no montante de R\$429.062 mil, contabilizados com base em laudo de avaliação econômico-financeira elaborado por empresa especializada. Como parte dos nossos trabalhos, ao analisar o laudo de avaliação econômico-financeira utilizando premissas de taxas de descontos que entendemos como razoáveis em relação aos riscos específicos do investimento, identificamos um valor justo inferior ao calculado pelo Fundo, o que reduziria materialmente o montante do investimento registrado em 31 de dezembro de 2016 e o seu correspondente impacto sobre o resultado do exercício findo nessa data". (grifo nosso)*

59. Desta vez, a ressalva foi motivada pela discordância dos Acusados em relação à taxa de desconto utilizada pela empresa especializada encarregada do laudo de avaliação da GBX Tietê II Empreendimentos e Participações S.A., que a KPMG considerou inadequada. Essa divergência levou à conclusão de que o valor justo do empreendimento seria inferior ao estimado pelo Fundo Cadence em sua demonstração financeira, o que resultaria em uma redução significativa no valor do investimento registrado naquele período, com impacto correspondente nos resultados financeiros.

60. Não há dúvidas para a Acusação de que os Acusados foram capazes de quantificar a distorção presente nas demonstrações financeiras de 2016. Em apoio a essa conclusão, a Acusação menciona que, ao revisar os papéis de trabalho fornecidos pelos Acusados, identificou um documento<sup>31</sup> intitulado "k.4.3.001.1 Memorando GBX Tietê," que incluía o cálculo do valor justo

<sup>31</sup> Doc. 1415813.



## 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)

do empreendimento com base nas taxas de desconto que os Acusados consideraram mais apropriadas. A Acusação ressalta que esses cálculos mostraram que o valor justo do empreendimento seria R\$ 9.276 mil inferior ao valor registrado nas demonstrações financeiras, o que representaria uma redução de aproximadamente 8% no patrimônio líquido do Fundo Cadence em 2016.

61. A Acusação sustenta que os Acusados tinham a obrigação, ao emitir a opinião com ressalva, de divulgar o valor pelo qual o investimento estava superavaliado nas demonstrações financeiras, ao invés de apenas mencionar a identificação de um valor justo inferior. A omissão dessa quantificação, segundo a Acusação, configuraria uma infração ao item 21 da NBC TA 705 e ao art. 25, IV, da Instrução CVM nº 308/1999.

62. Portanto, para a Acusação, ao utilizar termos vagos como "valor justo inferior" e "reduziria materialmente o montante do investimento" sem fornecer a quantificação exata da distorção, os Acusados não teriam cumprido ao disposto no item 21 da NBC TA 705 que impõe ao auditor a obrigação de divulgar a "quantificação dos efeitos financeiros da distorção, a menos que seja impraticável."

63. Além disso, a Acusação aponta que os Acusados violaram o art. 25, IV, da Instrução CVM nº 308/99, que estava em vigor na época dos fatos. Este artigo exige que o auditor esclareça, de forma clara e quantitativa, quais contas ou subgrupos de contas do ativo, passivo, resultado e patrimônio líquido foram impactados pela adoção de procedimentos contábeis em desacordo com os Princípios Fundamentais de Contabilidade, sempre que o auditor emite um relatório de auditoria com opinião adversa ou com ressalvas. No entendimento da Acusação, o texto que fundamenta a opinião com ressalvas sobre as demonstrações financeiras de 2016 não especifica quais contas ou subgrupos seriam afetados, em particular as contas de resultado, o que configuraria uma falha grave na apresentação do relatório.

64. A defesa dos Acusados fundamenta-se em três principais argumentos: (i) a quantificação da distorção seria impraticável; (ii) o cálculo realizado pelos Acusados tinha como objetivo avaliar a materialidade de possíveis distorções por meio de uma análise de sensibilidade, modificando determinadas premissas presentes no laudo de avaliação, e não propriamente recalculando o valor



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
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)

justo do empreendimento; e (iii) o auditor independente não tem a prerrogativa de reavaliar ativos de uma empresa terceira e divulgar tal análise ao mercado, uma vez que isso comprometeria sua objetividade e independência, conforme estipulado no art. 23, II, e parágrafo único, III, da Instrução CVM nº 308/1999, vigente à época.

65. O primeiro argumento da defesa baseia-se no fato de que o item 21 da NBC TA 705 estabelece que o auditor não é obrigado a quantificar a distorção quando isso for impraticável, como seria o caso em análise neste PAS. Os Acusados citam ainda o item A23(a)<sup>32</sup> da mesma norma de auditoria, que esclarece que a divulgação de informações omitidas na seção “Base para opinião” é impraticável quando “as divulgações não tiverem sido elaboradas pela administração ou não estiverem prontamente disponíveis para o auditor”.

66. A defesa relata que ao analisar o laudo de avaliação da Colliers, a equipe da KMPG elaborou um memorando interno apontando “distorções nas premissas consideradas de taxa de desconto” para o empreendimento. Ao detectar uma distorção materialmente relevante, os Acusados recomendaram à administração do Fundo Cadence a contratação de um novo laudo de avaliação do empreendimento, o que permitiria uma comparação – e a efetiva quantificação – do seu valor justo.

67. No entanto, segundo a defesa, o Fundo Cadence recusou-se a contratar um novo laudo de avaliação do ativo relevante e não apresentou nenhum documento complementar até a data do relatório de auditoria das demonstrações financeiras de 2016. Essa situação, ainda de acordo com a defesa, se enquadraria claramente no que é descrito no item A23(a) da NBC TA 705, pois a administração do fundo auditado não forneceu as informações necessárias para a quantificação da distorção do valor justo do ativo relevante. Como resultado, os Acusados se limitaram a incluir em

---

<sup>32</sup> A23. A divulgação de informações omitidas na seção “Base para opinião” seria impraticável se: (a) as divulgações não tiverem sido elaboradas pela administração ou não estiverem prontamente disponíveis para o auditor; ou (b) no julgamento do auditor, as divulgações tiverem uma quantidade excessiva de informações em relação ao seu relatório.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP 20050-901 – Brasil – Tel: (21) 3554-8686  
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)

seu relatório de auditoria uma descrição dos efeitos financeiros da distorção, em total conformidade com os itens 21 e 23(b)<sup>33</sup> da NBC TA 705.

68. Sobre esse ponto, a defesa conclui que caso a administração do Fundo Cadence tivesse disponibilizado um novo laudo de avaliação, conforme solicitado durante os trabalhos de auditoria, os Acusados teriam realizado a comparação com o laudo original da Colliers e efetuado a quantificação da distorção do valor justo do ativo, divulgando-o no relatório de auditoria. No entanto, como isso não foi possível, a quantificação tornou-se impraticável.

69. O segundo argumento apresentado pela defesa afirma que o memorando interno utilizado para apurar o valor justo do ativo relevante do Fundo não tinha o propósito de realizar uma quantificação formal do valor justo para divulgação pública. Em vez disso, o objetivo era estimar a materialidade de possíveis distorções nas demonstrações financeiras do Fundo Cadence referentes ao exercício de 2016.

70. Portanto, para a defesa a Acusação está equivocada ao *“alegar que o memorando interno dos Acusados poderia ser considerado um novo laudo de avaliação do valor justo de ativo de terceiro, servindo como parâmetro para a comparação com o laudo da Colliers e quantificação da diferença, que deveria ter sido divulgada ao mercado no relatório de auditoria dos Acusados”*.

71. O último argumento da defesa sustenta que o auditor independente é vedado pelo no art. 23, II, e parágrafo único, III, da Instrução CVM nº 308/1999 de calcular o valor justo de ativo de terceiro, sob pena de perda da objetividade e independência, já que *“ficaria posteriormente atrelado àquela precificação do valor justo de ativo de terceiro por ele próprio definida”*.

72. Apresentadas em minúcias as razões da Acusação e da Defesa, passo para a análise de mérito.

---

<sup>33</sup> 23. Se houver distorção relevante nas demonstrações contábeis relacionada com a não divulgação de informações que devem ser divulgadas, o auditor deve: (a) discutir a não divulgação com os responsáveis pela governança; (b) descrever a natureza da informação omitida na seção “Base para opinião”; e (c) a menos que proibido por lei ou regulamento, incluir as divulgações omitidas, desde que praticável e que o auditor tenha obtido evidência de auditoria apropriada e suficiente sobre a informação omitida (ver item A23).



## 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)

73. Após revisar os argumentos apresentados por ambas as partes, entendo que a questão central a ser respondida para julgar o mérito da imputação em análise é determinar se a quantificação da distorção no valor justo do ativo relevante era exigida ou se, conforme as normas de auditoria vigentes à época, era considerada “impraticável”.

74. Para responder à questão apresentada, é essencial entender com clareza qual é o objetivo da atividade de auditoria independente e as diretrizes que devem nortear a atuação do auditor ao longo de seu trabalho.

75. De acordo com a NBC TA 200, “o objetivo da auditoria é aumentar o grau de confiança nas demonstrações contábeis por parte dos usuários. Isso é alcançado mediante a expressão de uma opinião pelo auditor sobre se as demonstrações contábeis foram elaboradas, em todos os aspectos relevantes, em conformidade com uma estrutura de relatório financeiro aplicável”.

76. Por sua vez, a NBC TA 240 estabelece que o “o auditor que realiza auditoria de acordo com as normas de auditoria é responsável por obter segurança razoável de que as demonstrações contábeis, como um todo, não contêm distorções relevantes, causadas por fraude ou erro”. Além disso, a norma destaca a importância de conduzir a auditoria com “ceticismo profissional”, ou seja, uma postura de questionamento contínuo sobre a veracidade e confiabilidade das informações e evidências obtidas, incluindo a avaliação dos controles sobre sua preparação e manutenção, quando necessário.

77. Com base nas definições mencionadas, podemos concluir que a principal função do auditor independente é revisar as demonstrações contábeis preparadas pela entidade, ou seja, sem nunca assumir o papel de originador da informação contábil.

78. Nesse contexto, vale citar a Instrução CVM nº 438/2006, que estava em vigor na época e aprovava o Plano Contábil dos Fundos de Investimento – COFI. Em sua seção sobre auditoria, a norma estabelece que é responsabilidade da administração do fundo “fornecer ao auditor independente todos os dados, informações e condições necessários para o efetivo desempenho na prestação de seus serviços, bem como a carta de responsabilidade da administração, de acordo com as normas do Conselho Federal de Contabilidade (CFC)”.



## 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)

79. No caso concreto em análise neste PAS, é indiscutível que os Acusados atuaram com o "ceticismo profissional" exigido pela norma. Ao adotarem premissas que, segundo seu julgamento profissional, eram mais adequadas para a situação, conseguiram identificar uma distorção relevante na avaliação do valor justo da GBX Tietê II Empreendimentos e Participações S.A.

80. Ao concluírem que, em sua opinião, o valor justo do empreendimento estava supervalorizado, os Acusados solicitaram à administração do fundo evidências adicionais para justificar o valor registrado nas demonstrações financeiras, recomendando a contratação de outro avaliador para emitir um novo laudo sobre o valor justo do empreendimento.

81. No entanto, como destacado pela defesa dos Acusados, a administração do fundo não acatou a recomendação de contratar um novo laudo e optou por manter o valor do empreendimento inalterado nas demonstrações financeiras.

82. Não restam dúvidas de que os Acusados, além de identificar, conseguiram também estimar um valor para essa distorção até porque isso era necessário para testar sua relevância.

83. Embora o auditor independente tenha conseguido estimar um valor para o ativo – diga-se a partir de um laudo já existente elaborado por um terceiro independente, isso não implica necessariamente que a distorção detectada tenha sido quantificada, de acordo com as normas de auditoria.

84. O item 21 NBC TA 705 dispõe que a quantificação da distorção deve ser divulgada pelo auditor “a não ser que seja impraticável”. O item A23(a) da mesma norma estabelece que é impraticável a divulgação de informações omitidas se elas não tiverem sido “elaboradas pela administração ou não estiverem prontamente disponíveis para o auditor”.

85. Portanto, o valor estimado pelo auditor para o valor justo não pode ser utilizado como referência para quantificar o valor exato da distorção nos termos do item 21 NBC TA 705, uma vez que esse valor deve ser, de alguma forma, disponibilizado ao auditor pela administração da investida. Afinal, a fonte de informações contábeis sujeitas à auditoria deve ser, sempre, da entidade auditada, e jamais da própria firma 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)

86. Nesse sentido, concordo com os Acusados quando expõem que perderiam sua independência ao estipular quais seriam as premissas mais adequadas para a elaboração do laudo e, por consequência, a determinação do valor justo da companhia. Ora, se é a própria firma de auditoria quem determina o valor justo da investida, que autonomia ela terá para criticar esse valor?

87. Não se pode confundir o papel do elaborador das informações contábeis com o de seu auditor. Àquele, caberá sempre a responsabilidade de identificar, mensurar e demonstrar a realidade econômico-financeira da empresa; a este, a de avaliar, com diligência e ceticismo profissionais, se o trabalho efetuado pelo elaborador respeita as normas de contabilidade aplicáveis.

88. Assim, se o auditor identifica que qualquer dessas normas é desrespeitada, parte de sua análise envolverá caracterizar se a distorção é relevante. E parece ter sido com esse específico propósito o exercício do auditor de substituição de algumas das premissas do laudo.

89. Mas uma coisa é identificar que as demonstrações contábeis auditadas apresentam erro, e que ele é relevante. Outra bastante distinta e que não cabe ao auditor é a de se substituir ao elaborador das demonstrações financeiras e dizer, em seu lugar, qual é o valor justo correto que deveria ser atribuído à investida, mediante o uso de premissas próprias. Qualquer conclusão nesse sentido, a constar nas demonstrações financeiras, deveria se basear em informações adicionais que a própria administração da investida oferecesse ao auditor.

90. Como vimos nesse PAS, os Acusados tentaram obter da administração do fundo um novo laudo de avaliação que fornecesse uma nova estimativa do valor justo do empreendimento, de forma que, aí sim, fosse possível quantificar a distorção, caso houvesse diferença entre os dois laudos.

91. Dado que a quantificação da distorção se mostrou impraticável (pela negativa na elaboração de outro laudo) e de acordo com as normas de auditoria, os Acusados detalharam no relatório, na seção específica intitulada "Base para Opinião com Ressalvas", a natureza da supervalorização, as razões para acreditar que o valor justo estava incorreto, e o impacto potencial



## 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)

dessa distorção nas demonstrações financeiras. E apenas até aí, de fato, caberia aos auditores disporem sobre essa discrepância.

92. Assim, concluo que os Acusados não descumpriram o item 21 NBC TA 705 e nem ao art. 25, IV, da Instrução CVM nº 308/99, e por isso também voto pela sua **absolvição** desta imputação.

#### IV. CONCLUSÃO

93. Portanto, por todo o exposto, voto pela **absolvição** da KPMG Auditores Independentes Ltda. e de Lino Martins da Silva Junior, pela acusação de descumprimento: (i) do item 83 da NBC TA Estrutura Conceitual, item 21 da NBC TA 705 e o item 6 da NBC 540 TA e conseqüentemente ao art. 20 da então vigente ICVM nº 308/99; e (ii) ao art. 25, IV, da Instrução CVM nº 308/99.

É como voto.

Rio de Janeiro, 03 de setembro de 2024.

Daniel Maeda