



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### PROCESSO ADMINISTRATIVO SANCIONADOR CVM Nº 19957.010255/2021-42

Reg. Col. 2709/22

**Acusados:** Ricardo Artur Spezia  
Next Auditores Independentes S/S

**Assunto:** Apurar responsabilidades por suposta não observância às normas brasileiras de contabilidade para auditoria independente de informação contábil histórica.

**Relator:** Diretor Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo

### VOTO

#### I. INTRODUÇÃO

1. Trata-se de PAS<sup>1</sup> instaurado pela SNC, que lavrou Termo de Acusação em 14.02.2022, imputando à Next Auditores Independentes S/S e ao Ricardo Artur Spezia, na qualidade de responsável técnico da Next ao assinar o relatório de auditoria, a conduta de não terem observado as normas brasileiras de contabilidade para auditoria independente de informação contábil histórica, deixando de aplicar o previsto nos 3, 5, 11, 13 e A9 da NBC TA 200 (R1); 4, 8, 9, 11, 15, A1, A4, A5, A10, A13, A17 da NBC TA 450 (R1); 14, 20, 22, 23, 24, 32, 33, 39, A96 e A135 da NBC TA 540 (R2); e 4, 5, 9, 13, 23 e A7 da NBC TA 705; 7 e 8 da NBC TA 706, em infração ao art. 20 da Instrução CVM nº 308/1999, vigente à época dos fatos.

2. Conforme indicado no Relatório, o presente processo originou-se da análise, no âmbito do SBR, da auditoria, realizada pela Next, das demonstrações financeiras relativas ao exercício contábil encerrado em 31.12.2019, que compreendem o balanço patrimonial em 31.12.2019 e as respectivas demonstrações de resultado, das mutações no patrimônio líquido e dos fluxos de caixa para o período de 09.04 a 31.12.2019, bem como as correspondentes notas explicativas, do Reag Renda Imobiliária Fundo de Investimento Imobiliário – FII.

---

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



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

3. Em apertada síntese, a SNC imputa aos Acusados supostas falhas nos procedimentos de auditoria para verificação da precificação dos ativos do Fundo, cujo patrimônio era composto em cerca de 15% do ativo em cotas de fundos de investimento imobiliário e 84% em propriedades para investimento, bem como falhas na divulgação dos resultados e mutações do patrimônio referentes ao exercício de 2019.

4. Antes passar à análise dos argumentos trazidos pela Acusação e pela Defesa, cumpre notar que os Acusados apresentaram pedido de reconsideração da proposta de termo de compromisso em 24.10.2024, depois que este PAS já havia sido pautado. No pedido, os Acusados sugeriram incremento da obrigação pecuniária proposta sob a justificativa de que os novos valores corroborariam para a promoção do efeito paradigmático de desestímulo de práticas semelhantes aos demais participantes do mercado. Além disso, foram tecidas considerações gerais sobre o presente PAS que não vêm ao caso.

5. É necessário notar que a análise de propostas de termo de compromisso extemporâneas deve ser realizada apenas em caráter excepcional, quando identificada razão de interesse público tais como indenização integral de eventuais lesados pela conduta objeto do processo ou modificação na situação fática, segundo disciplina o art. 84 da Resolução CVM nº 45/2021. Esse não é o caso aqui. Antes, tratamos de caso no qual já houve duas propostas de termo de compromisso, ambas apreciadas e rejeitadas por este Colegiado.

6. De todo modo, a rejeição de proposta de termo de compromisso não se confunde com qualquer tipo de adiantamento da análise de mérito do PAS, o que se passa a fazer agora.

## II. PRELIMINARES

7. Preliminarmente, a Defesa sustentou que “a instauração deste Processo não se justifica sob a perspectiva de qualquer dos envolvidos, o que é motivo suficiente para que reconheça a ausência de materialidade das condutas dos Defendentes e, por conseguinte, a necessidade de absolvição em relação às imputações que lhes foram formuladas”<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Doc. nº 1484457, p. 10.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

8. Tal assertiva é sustentada com base nos bons antecedentes dos Acusados – que nunca responderam a processo administrativo sancionador nem qualquer outra medida de *enforcement* por parte desta Autarquia –, na ausência de indicação de prejuízos concretos pela Acusação, na boa-fé dos Acusados, na ausência de dolo e na suposta baixa expressividade dos valores relacionados à conduta. Tais elementos caracterizariam o fato de que o presente PAS restaria inadequado para a discussão dos ilícitos imputadas pela Acusação, nos termos do art. 4º, I e § 1º, da Instrução CVM nº 607/2019, vigente à época.

9. O referido dispositivo normativo, atualmente regulado pela Resolução CVM nº 45/2021, tem respaldo no art. 9º, § 4º, da Lei nº 6.385/1976 com a redação dada pela Lei nº 13.506/2017, que assim estabelece:

§ 4º Na apuração de infrações da legislação do mercado de valores mobiliários, a Comissão priorizará as infrações de natureza grave, cuja apenação proporcione maior efeito educativo e preventivo para os participantes do mercado, e poderá deixar de instaurar o processo administrativo sancionador, consideradas a pouca relevância da conduta, a baixa expressividade da lesão ao bem jurídico tutelado e a utilização de outros instrumentos e medidas de supervisão que julgar mais efetivos.

10. Porém, afasto o argumento formulado, visto que os ilícitos aqui analisados são, em tese, de natureza grave, conforme estabelecia o art. 37 da Instrução CVM nº 308/1999.

11. Nesse sentido, vale citar a decisão do Diretor Daniel Maeda em julgamento recente<sup>3</sup>:

[V]ale 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.

12. Independentemente do que se venha a concluir em relação ao mérito da Acusação, fato é que os auditores independentes exercem importante função pública de *gatekeepers* no mercado de valores mobiliários, sendo responsáveis por verificar e certificar a qualidade das

---

<sup>3</sup> PAS CVM nº 19957.010467/2021-20, j. em 03.09.2024.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

informações fornecidas aos investidores. A disciplina das atividades desses profissionais é basilar para o bom funcionamento, higidez e credibilidade do mercado perante a poupança popular<sup>4</sup>. Assim sendo, a relevância da matéria não pode ser relativizada pelo julgador, ainda que venha a concluir pela adequação da conduta dos auditores no caso específico.

13. Por essa razão, afasto a preliminar arguida pela Defesa.

### III. MÉRITO

#### *Implicações da Adoção de Laudo de Avaliação Elaborado em Bases Otimistas*

14. De início, a Acusação trata do parágrafo de ênfase do Relatório de Auditoria, no qual os Acusados, ao tratarem da avaliação do valor justo das propriedades para investimento, identificaram a consideração de um cenário otimista quanto à ocupação dos Imóveis.

15. A Instrução CVM nº 516/2011, vigente à época, e o CPC 46, estabelecem que “o valor justo reflete o preço pelo qual uma transação não forçada ocorreria entre participantes do mercado”, não se admitindo o uso de um cenário otimista. Na visão da Área Técnica, a identificação de premissa otimista no processo de estimativa revelaria tendenciosidade da administração e deveria ser tratada como tal, nos termos dos itens 20, 32, 33, 39, A96 e A135 da NBC TA 540 (R2) e os itens 8, 9 e 11 da NBC TA 450 (R1), a começar pela necessidade de avaliação do impacto da premissa otimista – que não teria sido apresentada pelos Acusados.

16. Assim, tratar a questão como hipótese de elaboração de parágrafo de ênfase teria violado os itens 7 e 8 da NBC TA 706, que assim dispõem:

7. Para fins das normas de auditoria, os termos a seguir possuem os significados a eles atribuídos: (a) Parágrafo de ênfase é o parágrafo incluído no relatório do auditor referente a um assunto apropriadamente apresentado ou divulgado nas demonstrações contábeis que, de acordo com o julgamento do auditor, é de tal importância que é fundamental para o entendimento pelos usuários das demonstrações contábeis. (b) Parágrafo de outros assuntos é o parágrafo incluído no relatório do auditor que se refere a um assunto não apresentado ou não divulgado nas

---

<sup>4</sup> Sobre esse assunto, ver o voto do Diretor Relator Gustavo Gonzalez no âmbito do PAS CVM nº RJ 2015/13670, j. em 06.03.2018 e o voto do Diretor Relator Alexandre Rangel, no âmbito do PAS 19957.006394/2021-71, julgado em 29.11.2022.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

demonstrações contábeis e que, de acordo com o julgamento do auditor, é relevante para os usuários entenderem a auditoria, as responsabilidades do auditor ou o seu relatório.

8. Se o auditor considera necessário chamar a atenção dos usuários para um assunto apresentado ou divulgado nas demonstrações contábeis que, segundo seu julgamento, é de tal importância que é fundamental para o entendimento pelos usuários das demonstrações contábeis, ele deve incluir parágrafo de ênfase no seu relatório, desde que (ver itens A5 e A6): (a) como resultado desse assunto, não fosse exigido que o auditor modificasse a opinião, de acordo com a NBC TA 705 – Modificações na Opinião do Auditor Independente; e (b) quando a NBC TA 701 se aplica, o assunto não tenha sido determinado como um principal assunto de auditoria a ser comunicado no relatório do auditor (ver itens A1 a A3).

17. Por sua vez, a Defesa argumenta que, embora a projeção de ocupação dos Imóveis fosse “otimista” em comparação ao histórico disponível à época, ela não era improvável e, além disso, era equilibrada por outros elementos também levados em conta na avaliação. Entre eles, é possível citar a previsão de isenções das cobranças previstas nos contratos, de prazo de 6 meses para que houvesse locação de determinadas unidades, de prazo de 3 meses para que as unidades fossem reocupadas após o término dos contratos e da aplicação de taxa de desconto de 2% em função do risco imobiliário. Tudo isso, conjuntamente, levaria à adequação do laudo de avaliação, na visão dos Acusados.

18. Assiste razão aos Acusados. Nesse sentido, acredito que a explicação apresentada pela Defesa constitui exatamente a avaliação de impacto da adoção da referida premissa “otimista” requerida pela norma contábil. Feita essa avaliação, os Acusados chegaram à conclusão pela adequação do laudo dos Imóveis, porém acharam prudente e importante para os leitores das DFs que essa informação fosse enfatizada. Portanto, tudo de acordo com a regulação em vigor.

### *Crerios para Emissao de Opinião com Ressalva em Relação a Cotas de Fundos de Investimentos que Compunham o Patrimônio do Fundo*

19. O tópicu seguinte diz respeito ao fato de que o Fundo possuía cerca de 15% do seu patrimônio em cotas de dois fundos de investimento imobiliário cujas demonstrações financeiras para o período foram emitidas com abstenção de opinião e com ressalvas pelos respectivos auditores independentes. Em vista disso, os Acusados apresentaram ressalvas quanto a esses investimentos no Relatório das DFs do Fundo.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

20. Na visão da Acusação, porém, não haveria qualquer explicação para o resultado do Fundo com cotas de fundos de investimento. Dessa forma, para a SNC, “ao não considerar, nem informar, o montante reconhecido no resultado relacionado às ressalvas contidas no relatório de auditoria, o auditor não observou o descrito nos itens 4, 5, 9, e 13 da NBC TA 705”<sup>5</sup>. Com os dispositivos citados, deixa-se subentendido a opinião de que, em vez de ressalva, a situação deveria ter ensejado abstenção de opinião.

21. Aqui vale destacar a redação do item 9 da NBC TA 705:

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

22. Para os Acusados, a explicação para o resultado do Fundo com cotas de fundos de investimento, embora não tratada de forma expressa nas ressalvas, era clara para os usuários que cruzassem as informações presentes nas DFs. No que diz respeito à opção por não emitir o relatório com abstenção de opinião, a Defesa argumentou que a norma contábil é propositalmente aberta na caracterização de distorções generalizadas, o que, na avaliação deles, não era o caso.

23. Novamente, assiste razão aos Acusados.

24. Nesse ponto, ressalto o entendimento há muito consolidado pelo Colegiado no sentido da preservação do julgamento profissional dos auditores independentes, procurando reconhecê-lo como resultado da aplicação de sua preparação técnica, experiência e posição privilegiada na análise de riscos e de eventuais limitações da auditoria<sup>6</sup>.

25. Com isso, a CVM não se exime do seu dever de julgar. Porém, como já tive oportunidade de expressar, esse trabalho não “trata de impor uma escolha aos auditores,

---

<sup>5</sup> Doc. nº 1441976, item 17.

<sup>6</sup> Neste sentido, o voto Diretor Relator Marcos Barbosa Pinto no PAS CVM nº RJ2010/8588, j. em 14.12.2010; do Diretor Relator Henrique Machado no PAS CVM nº RJ2013/13355, j. em 24.11.2016; do Presidente Relator Marcelo Barbosa nos PAS CVM nº 19957.008057/2016-51, j. em 31.07.2018, e nº RJ2018/6843, j. em 12.11.2019; da Diretora Relatora Flávia Perlingeiro no PAS CVM RJ2017/1334, j. em 30.06.2020; do Diretor Relator Fernando Galdi no PAS CVM nº RJ2018/3823, j. em 22.12.2021; e do Diretor Relator Daniel Maeda, no PAS CVM nº 19957.010467/2021-20, j. em 03.09.2024.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

dentro de diversas opções, mas de fiscalizar se a escolha feita, dentre as opções, era ilegal e, portanto, fora da discricionariedade do julgamento profissional”<sup>7</sup>.

26. Assim, é necessário observar se os Acusados tinham razões e justificativas para as escolhas que fizeram, ainda que outros auditores pudessem ter tomado outras decisões no lugar deles. Nesse sentido, assim argui a Defesa:

46. Na avaliação dos Defendentes, o saldo total das cotas de emissão dos Fundos Investidos, correspondente a 15,41% (quinze inteiros e quarenta e um centésimos por cento) do patrimônio líquido do Fundo, de fato era um valor relevante, mas não o suficiente para que fosse considerado “generalizado” para fins do disposto nos itens 5, 9 e 13 do NBC TA 705. Assim, embora não fosse possível quantificar precisamente os referidos impactos, o fato de se conhecer o saldo total das cotas de emissão dos Fundos Investidos permitiu que se conhecesse um grau máximo de impacto para o Fundo e, a partir de uma análise de materialidade, concluiu-se fundamentadamente pela não configuração de determinado requisito contábil (“generalização”) e pelo conseqüente descabimento de uma possível abstenção de opinião.

27. Nesse ponto, concordo com a tese da defesa.

### *Evidências de Avaliação das Premissas do Laudo de Avaliação dos Imóveis*

28. Para além, a Acusação concluiu que os Acusados não analisaram adequadamente as premissas e o cálculo do valor justo das propriedades para investimento. Baseia-se, para isso, no fato que pediu evidência das análises aos Acusados<sup>8</sup> e recebeu, em resposta, o PDF do laudo de avaliação com comentários<sup>9</sup>.

29. Diante disso, a SNC considerou (i) a brevidade dos comentários, (ii) a falta de documentação que sustentasse as análises registradas nos comentários, (iii) a ausência de evidência em relação a providências tomadas pelos Acusados em relação aos comentários feitos e (iv) a ausência de evidências sobre os valores dos aluguéis para os Imóveis vagos para considerar que a conduta dos Acusados violou os itens 14, 22, 23 e 24 da NBC TA 540 (R2).

---

<sup>7</sup> PAS CVM nº 19957.004285/2019-03, j. em 04.06.2024.

<sup>8</sup> Doc. nº 1222765.

<sup>9</sup> Doc. nº 1240404.



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

30. A Defesa limitou-se a anexar uma cadeia de *e-mails* onde foram discutidos brevemente apontamentos às premissas utilizadas no laudo, juntamente com uma tabela contendo memorial de cálculo utilizado na discussão.

31. Para esta análise, vale a pena transcrever os dispositivos da NBC TA 540 (R2) citados:

14. O auditor deve revisar o resultado das estimativas contábeis anteriores ou, quando aplicável, sua reestimativa subsequente para auxiliar na identificação e na avaliação dos riscos de distorção relevante no período corrente. O auditor deve levar em consideração as características das estimativas contábeis para determinar a natureza e a extensão dessa revisão. A revisão não visa questionar julgamentos sobre estimativas contábeis de períodos anteriores que eram apropriadas com base nas informações disponíveis na época em que foram elaboradas (ver itens de A55 a A60).

22. Ao testar como a administração elaborou a estimativa contábil, os procedimentos adicionais de auditoria devem incluir procedimentos planejados e realizados de acordo com os itens de 23 a 26 para obter evidência de auditoria apropriada e suficiente com relação aos riscos de distorção relevante referentes (ver item A94):

(a) à seleção e à aplicação dos métodos, das premissas significativas e dos dados usados pela administração na elaboração da estimativa contábil; e

(b) a como a administração selecionou a estimativa pontual e elaborou as divulgações relacionadas sobre a incerteza da estimativa.

23. Na aplicação dos requisitos do item 22 com relação aos métodos, os procedimentos adicionais de auditoria devem abordar:

(a) se o método selecionado é apropriado no contexto da estrutura de relatório financeiro aplicável e se as alterações no método utilizado em períodos anteriores são apropriadas, quando aplicável (ver itens A95 e A97);

(b) se os julgamentos exercidos na seleção do método geram indicadores de possível tendenciosidade da administração (ver item A96);

(c) se os cálculos são aplicados de acordo com o método e são matematicamente exatos;

(d) quando a aplicação do método pela administração envolve uma modelagem complexa, se os julgamentos foram aplicados de maneira consistente e se, quando aplicável (ver itens de A98 a A100):

(i) o desenho do modelo atende ao objetivo de mensuração da estrutura de relatório financeiro aplicável, é apropriado nas circunstâncias e, se aplicável, as mudanças no modelo do período anterior são apropriadas nas circunstâncias; e

(ii) os ajustes no resultado do modelo são consistentes com o objetivo de mensuração da estrutura de relatório financeiro aplicável e são apropriados nas circunstâncias; e

(e) se a integridade das premissas significativas e dos dados foi mantida na aplicação do método (ver item A101).

24. Na aplicação dos requisitos do item 22, com relação às premissas significativas, os procedimentos adicionais de auditoria devem abordar:





## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

- (a) se as premissas significativas são apropriadas no contexto da estrutura de relatório financeiro aplicável e, se aplicável, se as alterações em relação aos períodos anteriores são apropriadas (ver itens A95, A102 e A103);
- (b) se os julgamentos exercidos na seleção das premissas significativas geram indicadores de possível tendenciosidade da administração (ver item A96);
- (c) se as premissas significativas são consistentes entre si e com aquelas utilizadas em outras estimativas contábeis ou com premissas relacionadas utilizadas em outras áreas das atividades comerciais da entidade com base no conhecimento do auditor obtido na auditoria (ver item A104); e
- (d) quando aplicável, se a administração tem a intenção de conduzir ações específicas e tem a capacidade de fazê-las (ver item A105).

32. A princípio, considero que o PDF comentado é evidência por demais frágil do trabalho de revisão do laudo de avaliação realizado pelos Acusados. Dessa forma, andou bem a Acusação ao considerá-lo insuficiente.

33. Ocorre que os documentos juntados na Defesa, bem como o conjunto dos esclarecimentos prestados pelos Acusados nos autos do presente PAS me levam a concluir que o trabalho de revisão foi realizado nos termos dos dispositivos transcritos acima - isto é, com o intuito de testar o laudo de avaliação “para obter evidência de auditoria apropriada e suficiente com relação aos riscos de distorção relevante”.

34. Não é função do auditor reelaborar o laudo de avaliação, mas sim se convencer, através das análises realizadas, da segurança de que as demonstrações financeiras são confiáveis para utilização pelo público investidor. Isso, a meu ver, foi realizado pelos Acusados.

### *Contabilização de Contratos com Período de Carência*

35. Ao analisar os contratos dos Imóveis, a Acusação concluiu que se tratavam de contratos de arrendamento operacional. Dessa forma, em conformidade com o item 81 do CPC 06 (R2), a receita deveria ser reconhecida pelo método linear. Segundo a Acusação, os Acusados não reconheceram a receita durante o período de carência dos contratos sem apresentar justificativa. Assim, para a Acusação, a Next não teria cumprido o “principal objetivo da auditoria”, a saber, aumentar o grau de confiança das demonstrações contábeis, conforme os itens 3, 5, 11 e A9 da NBC TA 200 (R1).

36. Ocorre que, conforme bem apontado pela Defesa, os contratos de Imóveis não



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

tinham prazo de carência, mas verdadeira isenção, com disponibilização dos espaços aos locatários antes do início do período de vigência com o objetivo de realizarem obras de adaptação dos espaços às suas necessidades profissionais. Como estavam sujeitos a “Termo” – por força do art. 131 do Código Civil de 2002 a eficácia dos contratos estava condicionada –, até o perfazimento do termo não teria havido transferência do direito de usar um ativo por um período em troca de uma prestação.

37. Dessa forma, a ausência de contraprestação e a existência de termo impediriam que os contratos fossem classificados como de arrendamento ou arrendamento operacional e que sua receita fosse computada durante o período isento.

### *Divulgação do Valor Justo dos Imóveis*

38. A Acusação examina, ainda, as divulgações relacionadas ao valor justo, apontando inconsistências. Na nota explicativa 6, é imputado que a variação do valor justo entre 31.12.2018 e 31.12.2019 foi de R\$ 13.500 milhões (treze milhões e quinhentos mil reais). No entanto, no corpo do texto, afirma-se que “a Administradora determinou que o valor justo das propriedades para investimento permanecesse inalterado”. Além disso, os Acusados, em resposta ao Ofício, mencionaram que “a informação de que o imóvel é residencial consta erroneamente no laudo e nas notas explicativas”. Dessa forma, considerando que é função do auditor avaliar as divulgações nas notas explicativas, os Acusados não teriam cumprido os itens 3 e 13 da NBC TA 200 (R1).

39. Em minha avaliação, esse erro não deveria ensejar a instauração de PAS contra os Acusados. O erro não deve ser visto como algo natural e deve ensejar a reapresentação do documento – como de fato foi feito. Apesar disso, é necessário considerar que a administração do Fundo era a responsável direta pela elaboração das DFs, não os Acusados. Ademais, nenhum interesse ilegítimo poderia dar ensejo à inclusão desses equívocos no documento contábil, o que demonstra a ausência de dolo dos envolvidos.

40. Assim, muito embora os erros apontados pela Acusação sejam incontestáveis, considero que não possuem condão de levar a erro os usuários do conjunto das DFs e, portanto, não diminuem o nível de confiabilidade exigido pelos itens 3 e 13 da NBC TA 200 (R1).



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

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

[www.cvm.gov.br](http://www.cvm.gov.br)

### *Base para Conclusão sobre a Divulgação de Informações Requeridas*

41. Finalmente, a Acusação imputa que os Acusados teriam admitido que algumas das divulgações requeridas nas notas explicativas não foram realizadas. Mas, a despeito da ausência dessas informações, os Acusados não teriam apresentado qualquer análise do impacto para o usuário das informações não divulgadas. Dessa forma, os Acusados teriam infringido os itens 4, 8, 9, 11, 15, A1, A4, A5, A10, A13 e A17 da NBC TA 450 (R1), assim como os itens 23 e A7 da NBC TA 705.

42. Por outro lado, a Defesa demonstrou que as informações supostamente ausentes na verdade podem ser lidas nas DFs, por meio da leitura conjunta de três notas explicativas que continham referências cruzadas, de modo que é possível concluir que as regras aplicáveis foram observadas pelos Acusados.

43. De todo modo, a Defesa sustenta que os Acusados fizeram um esforço de revisão de processos e metodologias e modificou as demonstrações financeiras subsequentes do Fundo para apresentar os valores mensurados a valor justo de forma segregada para cada nível de mensuração adotado.

#### **IV. CONCLUSÃO E DOSIMETRIA**

44. Por todo o exposto, voto pela absolvição dos Acusados em relação à imputação de infração ao art. 20 da então vigente Instrução CVM nº 308/1999.

É como voto.

Rio de Janeiro, 05 de novembro de 2024.

**Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo**

Diretor Relator