

MAXI RENDA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII
CNPJ nº 97.521.225/0001-25 – Código de Negociação na B3 (ticker): MXRF11

COMUNICADO AO MERCADO

A **BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S.A. DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS**, com sede na Cidade e Estado do Rio de Janeiro, na Praia de Botafogo, nº 501, 6º andar, CEP 22250-040, inscrita no CNPJ sob o nº 59.281.253/0001-23 ("Administrador"), na qualidade de administrador do **MAXI RENDA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII**, fundo de investimento imobiliário constituído nos termos da Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993, conforme alterada, e da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 472, de 31 de outubro de 2008, conforme alterada, inscrito no CNPJ sob o nº 97.521.225/0001-25 ("Fundo"), *em complemento ao Fato Relevante divulgado nesta data, divulga aos cotistas do Fundo e ao mercado em geral, por solicitação da Superintendência de Supervisão de Securitização da CVM, o inteiro teor dos seguintes documentos, os quais se encontram anexos a este Comunicado ao Mercado:*

- (i) **Ofício nº 1/2022/CVM/SSE/SSE-Assessoria;**
- (ii) **Ata da Reunião do Colegiado da CVM nº 51/2021, de 21 de dezembro de 2021;**
- (iii) **Voto do Diretor Relator Fernando Galdi; e**
- (iv) **Voto do Diretor Alexandre Rangel.**

Adicionalmente, o Administrador reitera seu compromisso em manter os cotistas e o mercado em geral informados acerca do andamento deste e de qualquer outro assunto que possa ser caracterizado como ato ou fato relevante nos termos da regulamentação aplicável.

São Paulo, 25 de janeiro de 2022.

BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S.A.
DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS

MAXI RENDA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII
CNPJ nº 97.521.225/0001-25 – Código de Negociação na B3 (*ticker*): MXRF11

COMUNICADO AO MERCADO

Anexo I
Ofício nº 1/2022/CVM/SSE/SSE-Assessoria



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

Ofício nº 1/2022/CVM/SSE/SSE-Assessoria

São Paulo, 25 de janeiro de 2022.

Ao Senhor
ALLAN HADID
Diretor Responsável
BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM
Praia de Botafogo, nº 501, 6º andar, Botafogo
CEP: 22250-040, Rio de Janeiro – RJ
ol-reguladores@btgpactual.com

Com cópia para a ANBIMA (representacao@anbima.com.br)

Assunto: **Maxi Renda Fundo de Investimento Imobiliário - Processo SEI Nº 19957.006102/2020-10.**

Anexos: Extrato da Ata; Voto Diretor Fernando Galdi; Voto Diretor Alexandre Rangel

Prezado Administrador,

1. Fazemos referência ao Recurso contra decisão proferida pela SSE no Ofício nº 6/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria, de 07.07.2021, por meio do qual foi solicitado ao BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM.
2. A propósito, comunicamos que, conforme Ata da Reunião do Colegiado da CVM nº 51/2021, de 21/12/2021 (http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20211221_R1.html), o Colegiado deliberou, por maioria, pelo provimento parcial do recurso, acompanhando o voto do Diretor Fernando Galdi.
3. O inteiro teor da Ata, bem como os votos dos Diretores Fernando Galdi e Alexandre Rangel, seguem anexos a este Ofício.
4. Destacamos abaixo os seguintes parágrafos do voto do Diretor Fernando Galdi, o qual foi aprovado por maioria:
"58. Nesse contexto, resta claro que o reconhecimento contábil da distribuição dos resultados dos FII deve ser refletido nas demonstrações

financeiras de acordo com os requisitos da ICVM 516/11 combinados, apenas naquilo que for pertinente, com as normas contábeis emitidas pela CVM aplicáveis às companhias abertas.

59. Deste modo, caso a distribuição dos resultados seja superior à soma do lucro líquido do exercício com o montante de lucros acumulados (e/ou reserva de lucros) do exercício anterior, há uma transação de restituição ou devolução de capital entre o Fundo e os cotistas, com a transferência de recursos do patrimônio líquido da entidade para os detentores das cotas do FII.

60. Nesse contexto, gostaria de ressaltar que o item 10 do PARECER TÉCNICO Nº 13/2021-CVM/SNC/GNC39 comenta de maneira acertada que “[n]esse sentido, qualquer valor distribuído acima do valor apurado pelo lucro contábil acumulado, a bem da essência econômica da transação, deve ser apresentado como amortização de cotas, sendo que, para tal procedimento, julgamos pertinente, conforme Memorando nº 5/2018-CVM/SNC/GNC (DOC SEI 1360454), a adoção dos requerimentos dos itens (iii) e (iv) do parágrafo 2º do Ofício Circular SIN/SNC 1/15, conforme entendimento deliberado pelo Colegiado da CVM.

61. Para melhor compreensão do procedimento descrito no §60 acima, em linha com os itens do §2 do Ofício Circular SIN/SNC 1/1540, aprovado por unanimidade em reunião do Colegiado em 17 de março de 2015, entendo que:

i) Caso o valor a ser distribuído pelo FII, calculado de acordo com o parágrafo único, art. 10, da Lei nº 8.668/93 e Ofício Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 01/2014, combinados com as determinações do Regulamento, seja superior ao montante do lucro do exercício adicionado dos lucros acumulados (e/ou reserva de lucros) do exercício anterior, o montante distribuído em excesso à soma do lucro do exercício adicionado dos lucros acumulados (e/ou reserva de lucros) do exercício anterior, deve ser tratado contabilmente como amortização de cotas ou devolução do capital e;

ii) Há possibilidade, em linha com o entendimento do Colegiado de 17.03.1541, de que no caso em que o valor a ser distribuído pelo FII42 seja superior ao montante do lucro do exercício adicionado dos lucros acumulados (e/ou reserva de lucros) do exercício anterior, ocorra deliberação assemblear com vistas à distribuição inferior ao montante calculado de acordo com o parágrafo único, art. 10, da Lei nº 8.668/93 e Ofício Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 01/2014, combinados com as determinações do Regulamento."

5. Nesse contexto, cabe a este Administrador efetuar os adequados registros contábeis nas demonstrações financeiras do Maxi Renda FII, em observância ao citado no voto do Diretor Fernando Galdi, aprovado pelo Colegiado da CVM.

6. Informamos, ainda, que, com o objetivo de evitar potenciais assimetrias informacionais entre investidores, o Administrador deverá encaminhar o inteiro teor do presente Ofício à B3, por meio do sistema Fundos.Net, **na data do recebimento desta comunicação**, da seguinte forma: "Comunicado ao mercado" - "Categoria: Comunicado ao Mercado" - "Tipo: Esclarecimento de consultas B3 / CVM".

7. Por fim, necessitando de esclarecimentos adicionais, favor entrar em contato pelos e-mails sse@cvm.gov.br e lrangel@cvm.gov.br.

Atenciosamente,

Bruno de Freitas Gomes

Superintendente de Supervisão de Securitização - SSE



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Superintendente**, em 25/01/2022, às 18:52, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1430093** e o código CRC **9675C558**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1430093** and the "Código CRC" **9675C558**.*

Referência: Processo nº 19957.006102/2020-10

Documento SEI nº 1430093

MAXI RENDA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII
CNPJ nº 97.521.225/0001-25 – Código de Negociação na B3 (*ticker*): MXRF11

COMUNICADO AO MERCADO

Anexo II

Ata da Reunião do Colegiado da CVM nº 51/2021, de 21 de dezembro de 2021

RECURSO CONTRA DECISÃO DA SSE – DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTOS EM FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S.A. DTVM – PROC. SEI 19957.006102/2020-10

Reg. nº 2388/21

Relator: SSE (Pedido de vista DFG)

Trata-se de recurso interposto por BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM (“BTG” ou “Recorrente”), com pedido de efeito suspensivo, contra decisão da Superintendência de Supervisão de Securitização – SSE proferida no Ofício nº 6/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria, por meio do qual foi solicitado ao BTG que, a partir do recebimento do referido ofício, passasse a distribuir rendimentos aos cotistas do Maxi Renda Fundo de Investimento Imobiliário (“Fundo” ou “Maxi Renda FII”) somente quando houvesse lucro contábil (no exercício ou acumulado), conforme metodologia detalhada no contexto do Ofício nº 6/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria.

Segundo a área técnica, o BTG, na qualidade de administrador do Maxi Renda FII, vinha distribuindo aos cotistas, a título de rendimentos, valores calculados com base no regime de caixa, mesmo quando estes excediam os valores reconhecidos no lucro do exercício e/ou acumulados. Este excesso distribuído aumentaria a rubrica de prejuízos acumulados do Fundo de forma recorrente e, portanto, tais valores não poderiam ser classificados como rendimentos, mas sim como amortização do custo do capital investido pelos cotistas.

Em seu recurso, o BTG apresentou, entre outras, as seguintes alegações:

(i) a apuração dos resultados dos Fundos de Investimento Imobiliários (“FII”) para fins contábeis (demonstrações financeiras) não teria a mesma finalidade e os mesmos efeitos que a apuração dos lucros de uma sociedade, tendo argumentado que o levantamento das demonstrações financeiras de um fundo de investimento se faz de acordo com plano contábil instituído pela entidade reguladora, que teria o propósito de padronizar os seus demonstrativos e prestar informações aos cotistas sobre o patrimônio detido pelos fundos, mas não haveria o objetivo de impedir a distribuição de resultados em detrimento do capital social (inexistente nos fundos de investimento);

(ii) quanto à distribuição de lucros pelo regime de caixa, o BTG argumentou que: (a) o art. 10, parágrafo único, da Lei nº 8.668/1993 exige que o lucro seja apurado em regime de caixa (“Resultado Financeiro” ou “Lucro Caixa”), para o que deverão ser consideradas as despesas e receitas que passaram pelo caixa durante certo intervalo, de forma a se atingir, ao final de tal período, seu efetivo resultado; e (b) de acordo com o mesmo dispositivo legal, seria mandatória a distribuição aos cotistas do valor mínimo de 95% desses lucros auferidos pelo Fundo, de modo que seu administrador não poderia se esquivar, sob risco de expor o Fundo a riscos de desenquadramentos de natureza fiscal. Dessa maneira, segundo o Recorrente, nos marcos temporais para que se determine o lucro passível de distribuição aos seus cotistas (30 de junho e 31 de dezembro de todos os anos), as receitas e as despesas que transitaram pelo caixa do Fundo devem ser confrontadas, a fim de se determinar o efetivo lucro do período, o “Lucro Caixa”. Portanto, no entender do Recorrente, os fundos garantem a distribuição somente de valores originados de efeito caixa positivo, preservando o aspecto de liquidez e atendendo à dinâmica do próprio FII;

(iii) o Ofício Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2014 estaria de acordo com seu entendimento, visto que através dele se constatou que o resultado contábil, apurado conforme o regime de competência adotado pelas normas brasileiras e internacionais de contabilidade, seria o ponto de partida para a apuração dos valores disponíveis para a distribuição. Acrescentou o Recorrente que, ao mencionar “resultado contábil” – que poderia ser positivo ou negativo –, o

Ofício Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2014 teria o intuito de deixar claro o fato de o lucro contábil ser apenas um ponto de partida para apuração do “Lucro Caixa”; e

(iv) o extrato da Demonstração de Resultado e a análise do Fluxo de Caixa que integram as Demonstrações Financeiras com base em 31.12.2020 do Maxi Renda FII, apresentados no recurso, indicariam que as demonstrações financeiras auditadas estariam afetadas por ajustes a valor justo e marcações a mercado. Tais eventos, segundo o Recorrente, deveriam ser contemplados para viabilizarem as análises prospectivas e, assim, auxiliar na tomada de decisão dos investidores; contudo, não deveriam influenciar o resultado financeiro, este sim passível de distribuição. Ademais, o BTG afirmou que o Fundo que possui liquidez e gera excedente de caixa e resultados financeiros constantes, de modo que não haveria, em seu entendimento, qualquer justificativa para a não distribuição do Lucro Caixa, não havendo respaldo normativo para deixar de distribuir os resultados financeiros, como previsto no art. 10 da Lei nº 8.668/1993.

Em análise consubstanciada no Ofício Interno nº 4/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria, a SSE destacou, inicialmente, que o pedido de efeito suspensivo da decisão da área técnica foi concedido. Quanto ao mérito, manifestou-se pelo não provimento do recurso e a consequente manutenção da decisão proferida pela SSE no âmbito do Ofício nº 6/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria, no sentido de que o BTG, antes de efetuar qualquer distribuição de recursos aos cotistas do Fundo, deve verificar se o saldo referente ao lucro passível de distribuição, apurado nos termos descritos no parágrafo 67 do Ofício Interno nº 4/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria, é maior ou igual ao valor apurado com base na metodologia contida no Ofício Circular CVM/SIN/SNC nº 1/2014. Nesse sentido, mencionou manifestação da Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria – SNC sobre a matéria, que esclareceu que, na opinião da SNC e observados o Ofício Circular CVM SIN/SNC nº 1/14, *"qualquer valor a ser distribuído pelo Administrador acima do lucro contábil acumulado, a bem da essência econômica da transação, deve ser representado como amortização de cotas (e não distribuição de lucros), devendo, contudo, tal procedimento (amortização de cotas) ser deliberado em assembleia geral de cotistas convocada para tal fim"*.

Acrescentou a SSE que, *"[c]aso o saldo do Lucro Passível de Distribuição seja inferior àquele apurado pelo regime de caixa, o valor a ser distribuído fica limitado ao saldo, ainda que a distribuição fique abaixo do mínimo de 95% estabelecido na Lei 8668, haja vista que não seria aplicável, à luz do disposto na própria Lei, que ocorra distribuição sem base em balanço ou balancete"*. E que *"eventual alegação do [Recorrente] em atender o dispositivo legal sob o amparo de um potencial desenquadramento tributário, acaba por efetivamente expor os cotistas e o próprio administrador a um risco tributário real por possivelmente distribuir ganhos de capital sob a forma de rendimentos isentos"*.

Em 23.11.2021, o Colegiado deu início à discussão do assunto, tendo o Diretor Fernando Galdi solicitado vista do processo.

Em sua manifestação de voto, o Diretor apresentou entendimento distinto daquele refletido no Ofício nº 6/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria, que determinou que o Fundo deveria passar a distribuir os resultados aos cotistas somente quando houvesse lucro passível de distribuição. Na avaliação do Diretor Fernando Galdi:

(i) a análise do caso deveria considerar a inequívoca distinção entre a decisão de distribuição de resultados do Fundo e os aspectos contábeis relacionados ao reconhecimento dessa decisão, e conforme entendimento prévio do Colegiado (Reunião de 17.03.2015), a decisão de distribuição se consubstancia por vontade dos cotistas, onde há, inclusive, a *"possibilidade de os cotistas deliberarem em assembleia, mediante aprovação da maioria das cotas presentes, o não recebimento da totalidade ou parcela dos rendimentos automaticamente"*

declarados nos termos do art. 10, parágrafo único, da Lei 8.668/93 e calculados com base no Ofício-Circular"; e

(ii) ao requerer que a distribuição de resultados do Fundo seja limitada ao lucro passível de distribuição, conceito emanado no Ofício nº 6/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria, mas que não estaria presente na legislação aplicável nem no Regulamento do Fundo e que seria potencialmente conflitante com os critérios legais e regulamentares aplicáveis ao caso, a área técnica avançaria indevidamente em aspectos regimentais e jurídicos consolidados nessa indústria.

O Diretor Fernando Galdi destacou, ainda, que o comando legal do parágrafo único, art. 10, da Lei nº 8.668/1993 emprega terminologia imprecisa, com potencial de gerar tratamentos significativamente distintos quando se refere aos *"lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral"*. Tal imprecisão acarretou a necessidade de esclarecimentos adicionais por parte da CVM no Ofício Circular/CVM/SIN/SNC/nº 1/2014, consubstanciado no MEMO/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2015 e no PARECER/Nº381/2015/PFE-CVM/PGF/AGU, para divulgação de orientação aos administradores de FII sobre a forma de cálculo dos *"lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral"*, para fins de cálculo do valor a distribuir. Na essência, foi aplicado o conceito do *"lucro líquido do exercício que tiver sido realizado"*, já utilizado pela Lei nº 6.404/1976.

Ademais, apontou que *"o reconhecimento contábil da distribuição dos resultados dos FII deve ser refletido nas demonstrações financeiras de acordo com os requisitos da ICVM 516/11 combinados, apenas naquilo que for pertinente, com as normas contábeis emitidas pela CVM aplicáveis às companhias abertas"*. Nesse contexto, o Diretor Fernando Galdi ressaltou que o item 10 do Parecer Técnico nº 13/2021- CVM/SNC/GNC comentou de maneira acertada que *" (...) qualquer valor distribuído acima do valor apurado pelo lucro contábil acumulado (...) deve ser apresentado como amortização de cotas (...) "*. Assim, de acordo com o Diretor, *"caso a distribuição dos resultados seja superior à soma do lucro líquido do exercício com o montante de lucros acumulados (e/ou reserva de lucros) do exercício anterior, há uma transação de restituição ou devolução de capital entre o Fundo e os cotistas, com a transferência de recursos do patrimônio líquido da entidade para os detentores das cotas do FII"*.

Ante o exposto, o Diretor Fernando Galdi propôs o conhecimento e provimento parcial do recurso, manifestando-se no sentido de que:

(i) caso o valor a ser distribuído pelo FII, calculado de acordo com o parágrafo único, art. 10, da Lei nº 8.668/1993 e Ofício Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2014, combinados com as determinações do Regulamento, seja superior ao montante do lucro do exercício adicionado ao dos lucros acumulados (e/ou reserva de lucros) do exercício anterior, o montante distribuído em excesso à soma do lucro do exercício adicionado dos lucros acumulados (e/ou reserva de lucros) do exercício anterior deve ser tratado contabilmente como amortização de cotas ou devolução do capital; e

(ii) há a possibilidade, em linha com o entendimento do Colegiado de 17.03.2015, de, no caso em que o valor a ser distribuído pelo FII seja superior ao montante do lucro do exercício adicionado dos lucros acumulados (e/ou reserva de lucros) do exercício anterior, a assembleia deliberar pela distribuição inferior ao montante calculado de acordo com o parágrafo único, art. 10, da Lei nº 8.668/1993 e Ofício Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2014, combinados com as determinações do Regulamento.

O Diretor Alexandre Rangel, discordando do Diretor Fernando Galdi, votou pelo provimento integral do recurso.

Nos termos da manifestação de voto apresentada, Rangel entendeu que:

(i) o Fundo demonstrou que seguiu determinação expressa da Lei nº 8.668/1993, diploma que não apresenta qualquer ressalva condicionando a distribuição obrigatória do lucro caixa ao resultado positivo de qualquer outro exercício ou regime contábil. O voto que propõe o provimento parcial do Recurso apresenta contradição, no caso concreto, com a própria possibilidade de que a distribuição de rendimentos pelo Fundo tenha continuidade, uma vez que o Fundo não possui saldo de lucros acumulados. Ademais, considerando que tais recursos somente são distribuídos por conta de imposição legal que obriga a distribuição de lucro, não pode o tratamento regulatório, contábil ou oriundo de deliberação de cotistas, no plano infralegal, promover uma redefinição jurídica dos referidos valores de lucro para amortização de cotas, eventos que possuem naturezas jurídicas, justificativas e consequências distintas;

(ii) o procedimento adotado pelo Recorrente no âmbito do Fundo observa, *ipsis litteris*, a orientação e o entendimento divulgados pelas áreas técnicas da CVM por meio do Ofício-Circular SIN/SNC nº 01/2014, como confirmado pelos auditores independentes que analisaram o tema como um dos principais pontos de auditoria; e

(iii) ainda, a sinalização pelo regulador do mercado de valores mobiliários de que rendimentos já distribuídos por fundos de investimento imobiliário, na verdade, somente poderiam ter sido distribuídos sob outra rubrica – confrontando o texto legal, o Ofício-Circular SIN/SNC nº 01/2014 e a prática seguida por boa parte da indústria – gera insegurança jurídica, externalidades negativas e assimetrias regulatórias, com possíveis implicações sistêmicas.

Por maioria, vencido o Diretor Alexandre Rangel, o Colegiado deliberou pelo provimento parcial do recurso, acompanhando o voto do Diretor Fernando Galdi.

http://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20211221_R1.html

CNPJ nº 97.521.225/0001-25 – Código de Negociação na B3 (*ticker*): MXRF11

COMUNICADO AO MERCADO

Anexo III

Voto do Diretor Relator Fernando Galdi



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.006102/2020-10

Reg. Col. 2388/2021

Interessado: BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

Assunto: Recurso contra decisão proferida pela SSE, de solicitação ao BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM que, a partir do recebimento do Ofício 06/2021, deveria passar a distribuir resultados aos cotistas do Maxi Renda Fundo de Investimento Imobiliário, somente quando houver lucro passível de distribuição, conforme metodologia detalhada no contexto do Ofício 06/2021.

Relatoria: Superintendência de Supervisão de Securitização – SSE

Voto: Fernando Caio Galdi

Manifestação de voto

I. CONTEXTO

1. Trata-se de recurso apresentado pelo BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM (“Administrador”, “BTG” ou “Recorrente”) contra decisão da Superintendência de Supervisão de Securitização (“SSE” ou “Recorrida”) proferida no Ofício nº 6/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria¹ (“Ofício 06/2021”), de 07.07.2021, por meio do qual foi solicitado ao BTG que, a partir do recebimento do Ofício 06/2021, deveria passar a distribuir rendimentos, aos cotistas do Maxi Renda Fundo de Investimento Imobiliário (“Fundo” ou “Maxi Renda FII”), somente quando houver lucro contábil (no exercício ou acumulado), conforme metodologia detalhada no contexto do Ofício 06/2021.
2. O presente processo foi instaurado pela Divisão de Fundos Listados e de Participações (“SIN/DLIP”) da Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (“SIN”), no dia 02.09.2020, no âmbito do monitoramento sistemático, pela SIN/DLIP, de operações de curto

¹ Doc. SEI nº 1299584



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

prazo envolvendo certificados de recebíveis imobiliários ("CRI"), realizadas por fundos de investimento imobiliário ("FII"), na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão ("B3").

3. Após interações entre a SIN/DLIP e o BTG², houve o esclarecimento³ de que as transações questionadas pela área técnica ocorreram no âmbito da gestão ativa inerente às atividades da gestora de acordo com as políticas de investimento dos respectivos fundos e, ainda, dentro da regra de conflito aprovada dos respectivos fundos.

4. Apesar dos esclarecimentos enviados pela Recorrente, a SIN/DLIP enviou, em 06.10.2020, o Ofício nº 189/2020/CVM/SIN/DLIP⁴ à BSM Supervisão de Mercados solicitando as seguintes informações sobre o Maxi Renda FII: (a) posição de cotistas em Junho/2020; e (b) lista das transações com CRI realizadas nos últimos 24 meses.

5. Posteriormente, em 10.06.2021, foi enviado à Recorrente o Ofício nº 14/2021/CVM/SSE⁵ que, entre outros aspectos, alertou a Administradora que *“no decorrer da análise da documentação periódica do Fundo, no âmbito do presente processo, verificamos que o Maxi Renda FII vem distribuindo, desde 2014, rendimentos aos cotistas em montantes substancialmente superiores ao previsto no regramento legal e normativo⁶”*.

6. No mesmo Ofício foi solicitado, em síntese, que: (a) detalhassem o método de precificação mensal dos CRI, em carteira no Maxi Renda FII; (b) encaminhassem o manual de precificação de ativos utilizado pelo administrador para os FII; (c) descrevessem a forma como são tratadas as operações de CRI realizadas pelo Maxi Renda FII com contrapartes ligadas ao gestor, nos últimos dias do mês, para efeito do cômputo e definição dos preços que integrarão o cálculo do valor patrimonial da cota do Maxi Renda FII; e (d) o Administrador se manifestasse sobre os valores distribuídos como "rendimentos" pelo Maxi Renda FII, de 2015 a 2020, com o detalhamento da memória de cálculo. (grifou-se)

7. Em 02.07.2021, o BTG apresentou⁷ as informações e documentos solicitados no mencionado Ofício, esclarecendo, em síntese, que (a) a precificação dos ativos era realizada por sua área de precificação seguindo os princípios estabelecidos no Manual de Marcação a Mercado

² Doc. SEI nº 1093319

³ Doc. SEI nº 1101516

⁴ Doc. SEI nº 1112148

⁵ Doc. SEI nº 1282010

⁶ O item 4 do Ofício nº 14/2021/CVM/SSE relata: *“Nesse sentido, lembramos que o parágrafo único, art. 11(sic), da Lei 8.668/93 (“Lei 8668”), faz menção, somente, ao valor mínimo a ser distribuído, com base nos “lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa”. O valor máximo a ser respeitado na distribuição semestral de rendimentos, contudo, deve ser a soma dos (i) lucros/prejuízos acumulados apurados nas demonstrações financeiras do exercício social anterior (A-1), e do (ii) lucro/prejuízo líquido do exercício atual (“Lucro Consolidado”)”*.

⁷ Doc. SEI nº 1297445



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

registrado na ANBIMA; (b) que o Manual estava disponível no site da Administradora e que utiliza métodos e deliberações do Comitê de Precificação; e (c) que as operações de CRI com contrapartes ligadas ao gestor não influenciaram na precificação de cada CRI e, portanto, não impactaram o valor da cota do fundo apurada pela Administradora.

8. Por fim informou, em relação ao questionamento (d) referido no § 6º acima, que “conforme a Ata da Assembleia Geral Extraordinária de Cotistas realizada em 30 de novembro de 2018, a Administradora apenas assumiu a administração fiduciária do Fundo após o fechamento dos mercados de 31 de dezembro de 2018 e abertura dos mercados de 1º de janeiro de 2019, sendo que as demonstrações financeiras relativas ao exercício findo em 31 de dezembro de 2018 restaram sob responsabilidade do antigo administrador fiduciário do Fundo. Dessa forma, os demonstrativos contidos nessa resposta referem-se apenas aos exercícios findos em 31 de dezembro de 2019 e de 31 de dezembro de 2020. [A] Administradora realiza o cálculo de distribuição de rendimentos de acordo com o Art. 10º da Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993, conforme alterada, que dispõe: “Parágrafo único. O fundo deverá distribuir a seus quotistas, no mínimo, noventa e cinco por cento dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano”. Referido dispositivo é interpretado e aplicado segundo o entendimento do Ofício Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 01/2014 [“OC nº 01/2014”], que tem por objetivo orientar sobre a forma de cálculo dos “lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa” mencionados acima, e esclarece que a base de distribuição de rendimentos é “obtida por meio da identificação das receitas/despesas reconhecidas contabilmente no período de apuração e que foram efetivamente recebidas/pagas no mesmo período. Com isso, o administrador deverá partir do resultado contábil (lucro ou prejuízo) apurado pelo regime de competência em um determinado período e ajustá-lo pelos efeitos das receitas/despesas contabilizadas e ainda não recebidas/pagas no mesmo período de apuração”. (grifou-se)

9. Desse modo, tendo em vista que, no entendimento da SSE, o OC nº 01/2014 disciplina, exclusivamente, o montante mínimo a ser distribuído pelos FII, devendo o montante máximo se limitar ao resultado (i.e., lucro passível de distribuição) auferido “com base em balanço ou balancete semestral”, nos termos do disposto na Lei 8.668/93 e na Instrução CVM nº 516 (“ICVM 516/11”), foi encaminhado ao BTG o Ofício nº 6/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria⁸ (“Ofício 06/2021”) onde reiterou-se “que o limite superior do lucro passível de distribuição, pelos administradores de FII, deve ser obtido pelo valor apurado na soma entre: (i) o maior resultado

⁸ Doc. SEI nº 1299584



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

apurado, entre o lucro contábil e o lucro caixa, em A zero⁹; e (ii) os lucros/prejuízos acumulados refletidos nas demonstrações financeiras de A-1¹⁰. Caso o saldo deste somatório seja negativo, não poderá haver distribuição de rendimentos pelo Administrador.” (grifou-se)

10. Ainda, ao final do Ofício 06/2021, foi solicitado que fosse encaminhada manifestação à SSE “*confirmando que, a partir do recebimento da presente comunicação, [o Administrador] passará a distribuir rendimentos, aos cotistas do Maxi Renda FII, somente quando houver lucro passível de distribuição, nos termos do disposto na fórmula discriminada no parágrafo 6 deste Ofício*”.

11. Em 06.08.2021, a BTG interpôs recurso ao Colegiado (“Recurso”)¹¹ contra a determinação contida no Ofício 06/2021, apresentando os argumentos tratados a seguir.

II. O RECURSO

12. O objeto do Recurso a ser apreciado diz respeito, basicamente, à metodologia utilizada para o cálculo dos rendimentos a serem distribuídos pelo Fundo resultando em divergências de entendimento entre a SSE e a Requerente no que tange ao possível impedimento do Fundo de realizar a distribuição de recursos segundo o limite mínimo de 95% (noventa e cinco por cento) previsto no artigo 10, parágrafo único, da Lei nº 8.668/93, visto que, na visão da área técnica, a distribuição do montante mínimo obrigatório estaria condicionada à existência de lucro contábil passível de distribuição e que o Fundo estaria distribuindo, sistematicamente, valores que excedem o que a SSE entende como lucro passível de distribuição.

13. Para melhor sistematicidade, tratarei abaixo em tópicos individuais os argumentos trazidos pela Recorrente.

Aspectos Gerais sobre os FII

14. A Recorrente inaugura o mérito de seu Recurso destacando que os FII são regidos pela Instrução CVM nº 472/2008¹², que regulamenta a Lei nº 8.668/93¹³, e pela Instrução CVM nº 516/2011¹⁴.

⁹ Representa o exercício corrente.

¹⁰ Representa o exercício anterior.

¹¹ Doc. SEI nº 1320590

¹² Dispõe sobre a constituição, a administração, o funcionamento, a oferta pública de distribuição de cotas e a divulgação de informações dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII.

¹³ Dispõe sobre a constituição e o regime tributário dos Fundos de Investimento Imobiliário e dos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro); e dá outras providências. (Redação dada pela Lei nº 14.130, de 2021)

¹⁴ Dispõe sobre a elaboração e divulgação das Demonstrações Financeiras dos Fundos de Investimento Imobiliário – FII, regidos pela Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008.



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

15. Acrescenta que, o parágrafo único do artigo 10¹⁵, da Lei nº 8.668/93, que dispõe sobre a distribuição obrigatória *“de rendimentos aos cotistas dos FII, foi incluído na legislação por razão eminentemente tributária, como forma de manter fluxo periódico de distribuição de rendimentos e, conseqüentemente, a tributação sobre esses rendimentos que, à época, não contavam com a isenção introduzida posteriormente”*.

Diferença de Regimes Legais dos Fundos e das Sociedades

16. A Recorrente alega que os FII são não só criados por lei própria como, ainda, distinguem-se dos demais fundos de investimento em razão de serem recursos voltados para a aplicação em empreendimentos imobiliários, sendo previsto em lei, inclusive, o regime de propriedade dos bens e direitos adquiridos pelo fundo. Desse modo, o formato jurídico de um FII – que não têm personalidade jurídica, tampouco capital social – seria diverso das demais estruturas societárias regidas pela Lei nº 6.404/76 (*“LSA”*), possuindo naturezas distintas.

17. Adicionalmente, segundo a Recorrente, de nenhuma maneira os FII se submeteriam à Lei nº 6.404/76. Ressalta também que, a própria Lei nº 8.668/1993 não faz nenhuma menção à LSA, e que a Instrução CVM nº 472/2008 e a Instrução CVM nº 516/2011, por sua vez, só o fazem quando necessário para expressamente atrair algum critério ou tornar aplicável algum dos dispositivos da Lei nº 6.404/76, sendo que em nenhuma dessas vezes é relacionada à apuração dos rendimentos a distribuir.

18. Acrescenta que, diante disto, a apuração dos resultados dos FII para fins contábeis (demonstrações financeiras) não teria a mesma finalidade e os mesmos efeitos que a apuração dos lucros sociais em uma sociedade. Argumenta que o levantamento das demonstrações financeiras de um fundo de investimentos se faz de acordo com plano contábil instituído pela entidade reguladora, que teria o propósito de padronizar os seus demonstrativos e prestar informações aos cotistas sobre o patrimônio detido pelos fundos, mas não haveria o objetivo de impedir a distribuição de resultados em detrimento do capital social (inexistente nos fundos de investimento).

¹⁵ Art. 10. Cada Fundo de Investimento Imobiliário será estruturado através de regulamento elaborado pela instituição administradora, contendo: Parágrafo único. O fundo deverá distribuir a seus quotistas, no mínimo, noventa e cinco por cento dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano. (Incluído pela Lei nº 9.779, de 19.1.1999)



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

Distribuição de lucros prevista na Lei 8.668/1993: regime de caixa

19. Quanto à distribuição de lucros pelo regime de caixa, o Recurso do BTG argumenta que o art. 10, parágrafo único¹⁶, da Lei nº 8.668/1993 exige que o lucro seja apurado em regime de caixa (“Resultado Financeiro” ou “Lucro Caixa”), para o que deverão ser consideradas as despesas e receitas que passaram pelo caixa durante certo intervalo, de forma a se atingir, ao final deste, o efetivo resultado de dado período.

20. Ainda, de acordo com o mesmo dispositivo legal mencionado, é mandatória a distribuição aos cotistas de, no mínimo de 95% desses lucros auferidos pelo Fundo, de modo que o administrador do fundo não pode se esquivar, sob risco de expor inclusive o fundo a riscos de desenquadramentos de natureza fiscal. Dessa maneira, segundo a Recorrente, nos marcos temporais para que se determine o lucro passível de distribuição aos seus cotistas (30 de junho e 31 de dezembro de todos os anos), as receitas e as despesas que transitaram pelo caixa do fundo devem ser confrontadas, a fim de se determinar o efetivo lucro do período, o “Lucro Caixa”. Portanto, no entender da Recorrente, os fundos garantem a distribuição somente de valores originados de efeito caixa positivo, preservando o aspecto de liquidez e atendendo a dinâmica próprio FII.

21. Adicionalmente, a Recorrente alega que o Ofício Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 01/2014 (“Ofício 01/2014”)¹⁷ estaria de acordo com seu entendimento visto que através dele se constatou que o resultado contábil, apurado conforme o regime de competência adotado pelas normas brasileiras e internacionais de contabilidade, é o ponto de partida para a apuração dos valores disponíveis para a distribuição. Acrescenta que ao mencionar “resultado contábil” – que pode ser positivo ou negativo –, o Ofício 01/14 teria o intuito de deixar claro que o fato de o lucro contábil ser apenas um ponto de partida para apuração do “Lucro Caixa”.

¹⁶ Art. 10 (...) Parágrafo único. O fundo deverá distribuir a seus quotistas, no mínimo, noventa e cinco por cento dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano. (Incluído pela Lei nº 9.779, de 19.1.1999)

¹⁷ “Entendemos que a base de distribuição prevista no art. 10º, p.u., da Lei 8.668/93, é obtida por meio da identificação das receitas/despesas reconhecidas contabilmente no período de apuração e que foram efetivamente recebidas/pagas no mesmo período. Com isso, o administrador deverá partir do resultado contábil (lucro ou prejuízo) apurado pelo regime de competência em um determinado período e ajustá-lo pelos efeitos das receitas/despesas contabilizadas e ainda não recebidas/pagas no mesmo período de apuração. As receitas/despesas contabilizadas em períodos anteriores, mas recebidas/pagas posteriormente, devem compor a base de distribuição do período em que forem efetivamente recebidas/pagas.

Analogamente, qualquer receita/despesa recebida/paga antecipadamente pelo FII não poderá compor a base de distribuição enquanto tal receita/despesa ainda não tiver transitada pelo resultado contábil (lucro/prejuízo) apurado segundo o regime de competência.”



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

22. Para corroborar sua argumentação, a Recorrente destaca que o Colegiado já teria analisado o tema em 2015 quando da manifestação da ANBIMA que contestava determinadas orientações contidas no Ofício 1/2014. Naquela oportunidade o Colegiado ratificou, por unanimidade, o entendimento exarado no Ofício 1/2014, consubstanciado no MEMO/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2015 (“Memo 1/2015”) e PARECER/Nº 381/2015/PFECVM/PGF/AGU. Segundo a Recorrente, a preocupação da Autarquia, seria no sentido de que não fossem criados óbices à distribuição dos resultados positivos assim entendidos como aqueles apurados em regime de caixa.

23. Frisa, ainda o BTG, em seu Recurso, que o regime requer que sejam considerados como “caixa” apenas os eventos que já transitaram por resultado, ou seja, os eventos “caixa” só deveriam ser considerados se representarem mutações com trânsito em resultado, enquanto os eventos competência que de fato afetam o resultado, mas não o caixa, devem ser expurgados.

24. Conclui a Recorrente que a adoção do regime de caixa para fins de distribuição de rendimentos de FII, foi feita como forma de proteção do cotista, visando garantir-lhe um rendimento justo, não afetado por reduções como provisões e/ou despesas futuras que ainda não transitaram pelo caixa, evitando a distribuição de lucros não realizados financeiramente.

Marcação a Mercado/Valor Justo: natureza

25. Segundo a Recorrente, os principais eventos negativos no resultado contábil do Maxi Renda FII, além das despesas operacionais e despesa de imposto de renda retido na fonte, são ajustes a valor justo, o que se dá por estimativa e julgamentos críticos. Possuem valores de potencial realização (possível ou provável), mas que, de fato, não foram realizados, por meio de trocas ou operações de mercado (venda, resgate, alienação).

26. O Recurso traz ainda extrato da Demonstração de Resultado e a análise do Fluxo de Caixa que integram as Demonstrações Financeiras em 31 de dezembro de 2020 do Maxi Renda FII, a fim de demonstrar que as demonstrações financeiras auditadas estão afetadas por ajustes a valor justo e marcações a mercado. Conforme destacado pela Recorrente, tais eventos devem ser contemplados para viabilizarem as análises prospectivas e assim auxiliar na tomada de decisão dos investidores, mas não devem influenciar o Resultado Financeiro, este sim passível de distribuição.

27. A Recorrente afirma ainda que o Maxi Renda FII é um fundo que possui liquidez e gera excedente de caixa e Resultados Financeiros constantes, de modo que não haveria qualquer justificativa para a não distribuição do Lucro Caixa, não havendo respaldo normativo para deixar de distribuir os resultados financeiros, como o previsto no art. 10 da Lei nº 8.668/1993.



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

O entendimento majoritário praticado na indústria

28. Conforme o alegado pela Recorrente, pelo relatório de auditoria das Demonstrações financeiras auditadas do Maxi Renda FII relativas à data-base 30.12.2020, é possível identificar que a distribuição de rendimentos ao cotista está entre os “Principais assuntos de auditoria”, sendo que a auditoria considerou *“aceitáveis os critérios utilizados pela Administradora do Fundo para os cálculos de distribuição de rendimentos ao cotista do Fundo derivadas da base de cálculo descrita no Ofício-Circular CVM nº 1/2014 para suportar a base de cálculo e informações incluídas no contexto das demonstrações financeiras tomadas em conjunto”* e não fizeram nenhuma ressalva à metodologia utilizada para o cálculo dos rendimentos a serem distribuídos.

29. Ressalta em seu Recurso também que, em um levantamento de demonstrações financeiras entregues por FII à CVM, há outros casos em que, não obstante o registro de prejuízo contábil em determinado exercício (i.e., apurado por competência), houve distribuição de rendimentos pelos fundos aos cotistas, vez que obrigados a calculá-los (e distribuí-los) por regime caixa¹⁸. Também nesses casos não houve ressalva por parte dos auditores.

A orientação do Ofício da SSE

30. Em seu Recurso, o BTG argumenta ainda que a ordem contida no Ofício 06/2021 seria incoerente com as análises anteriores¹⁹ por parte da CVM, de modo que o Ofício 6/2021 introduziria condição não prevista na Lei nº 8.668/1993, e nem mesmo nas interpretações manifestadas anteriormente pela Autarquia mencionadas no Recurso. Segundo a Recorrente, o Ofício 06/2021 pretende que o FII utilize os procedimentos comuns a uma sociedade para identificar se poderia distribuir rendimentos, observando a existência não apenas de lucro no exercício, mas também a inexistência de prejuízos acumulados de períodos anteriores. Tudo em regime de competência.

31. Desse modo, a Recorrente afirma que acatar a solicitação da SSE afrontaria o entendimento manifestado anteriormente e corroborado pelo Colegiado, além de suscitar possíveis questionamentos pelos cotistas, já que passaria a adotar um procedimento não usual.

32. Adicionalmente, a Recorrente aduz que tal orientação seria um novo entendimento da CVM, de modo que, nos termos do art. 2º, da Lei nº 9.784/99²⁰, seria vedado à Administração Pública a aplicação retroativa de nova interpretação.

¹⁸ A Recorrente menciona os seguintes fundos: (i) FII ANCAR IC (CNPJ: 07.789.135/0001-27) no ano-calendário 2020; (ii) o FII Hedge Brasil Shopping (CNPJ: 08.431.747-06) no ano-calendário 2020; e o (iii) FII RB Capital General Shopping Sulacap (CNPJ: 13.652.006/0001-95) no ano-calendário 2019.

¹⁹ Ofício 1/2014, consubstanciado no MEMO/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2015 (“Memo 1/2015”) e PARECER/Nº 381/2015/PFECVM/PGF/AGU.

²⁰ Art. 2º A Administração Pública obedecerá, dentre outros, aos princípios da legalidade, finalidade, motivação, razoabilidade, proporcionalidade, moralidade, ampla defesa, contraditório, segurança jurídica, interesse público e



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

33. A Recorrente afirma que, mesmo que se entenda que a decisão do Ofício 06/2021 esteja em linha com os entendimentos anteriores do Colegiado, não haveria dúvidas quanto à divergência de interpretação do Ofício 06/2021 vis-à-vis o conteúdo do Ofício Circular 01/2014.

34. Acrescenta, por fim, que qualquer possível mudança de orientação, precisaria ser feita de maneira uniforme, garantindo que os cotistas do Maxi Renda FII não restem prejudicados em relação aos demais fundos do mercado. Ainda, argumentam que não apenas os cotistas do Maxi Renda FII seriam negativamente e inesperadamente afetados, mas toda a indústria de fundos imobiliários.

III. Voto

35. Durante as discussões na Reunião de Colegiado de 23.11.2021, à luz do que foi relatado pela área técnica e das observações feitas por membros do Colegiado, entendi que alguns aspectos do Recurso mereciam maior aprofundamento. Assim, pedi vistas do presente processo²¹.

36. Ainda no dia 23.11.2021, às 15:42h, foi emitido o Despacho-SSE-Assessoria²² juntamente com um anexo²³ trazendo informações adicionais sobre a prática na indústria de FII no que diz respeito à distribuição de resultados em valores superiores ao lucro contábil. De acordo com os números do anexo mencionado, foi analisada uma amostra contendo 47 FII, dos quais 16 (34%) realizaram distribuições acima do resultado contábil, tomando-se como base as demonstrações financeiras do último exercício social de cada Fundo. Observa-se também, pelos dados apresentados, a relevância do número de cotistas dos fundos que realizaram tais distribuições, perfazendo 1.187.940 cotistas²⁴, o que representa 33,5% do total de cotistas dos fundos da amostra, sendo o Maxi Renda FII o que possui maior número de investidores, com 468.944 cotistas.

37. Após nova análise, meu entendimento é distinto daquele refletido no Ofício nº 6/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria, que determina que o Fundo deveria passar a distribuir os resultados aos cotistas somente quando houver lucro passível de distribuição²⁵. Nesse sentido, a

eficiência. Parágrafo único. Nos processos administrativos serão observados, entre outros, os critérios de:

I - atuação conforme a lei e o Direito;

(...)

XIII - interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação.

²¹ Doc. SEI nº 1394547

²² Doc. SEI nº 1394691

²³ Doc. SEI nº 1397811

²⁴ Número agregado de cotistas, não havendo distinção de cotistas únicos.

²⁵ O parágrafo 6 do Ofício nº 6/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria estabelece: “Desse modo, reiteramos que o limite superior do lucro passível de distribuição, pelos administradores de FII, deve ser obtido pelo valor apurado na soma entre: (i) o maior resultado apurado, entre o lucro contábil e o lucro caixa, em A zero; e (ii) os lucros/prejuízos acumulados refletidos nas demonstrações financeiras de A-1. Caso o saldo deste somatório seja negativo, não poderá



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

área técnica busca estabelecer a vedação da distribuição nas situações em que o montante a distribuir calculado de acordo com o mecanismo legal e regulamentar, amparado no regime de caixa, seja superior à soma do lucro contábil do exercício e dos lucros acumulados (e reservas de lucros) de exercícios anteriores.

38. Entendo desta maneira, pois avalio que a análise do caso deve considerar a inequívoca distinção entre a decisão de distribuição de resultados do Fundo e os aspectos contábeis relacionados ao reconhecimento dessa decisão. Desta forma, passo a apresentar as razões de meu voto favorável ao conhecimento e provimento parcial do recurso.

39. Inicialmente, é inegável a existência de dispositivos legais que determinam de maneira explícita que o regulamento do FII deve conter os critérios relativos à distribuição de “rendimentos e ganhos de capital”²⁶ e que o FII deve distribuir semestralmente a seus quotistas, no mínimo, 95% dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa²⁷.

40. Nesse sentido, o regulamento do Maxi Renda FII²⁸ (“Regulamento”) estabelece em seu capítulo XXVII²⁹ que a política de distribuição de resultados requer que o fundo siga o comando legal em conjunto com a orientação contida no Ofício CVM/SIN/SNC/Nº1/2014, que dispõe sobre a forma de cálculo dos “*lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa*”, para a determinação do valor a distribuir.

41. Adicionalmente, o item 27.6 do Regulamento deixa clara as vedações quanto à consideração como lucro semestral auferido dos valores que representam o adiantamento de rendas futuras ou a dedução de despesas provisionadas na base de cálculo semestral das distribuições³⁰.

42. Portanto, entendo que da mesma maneira que os administradores das companhias devem observar os comandos legais e estatutários específicos para a proposição da distribuição de

haver distribuição de rendimentos pelo Administrador.”

²⁶ Termos utilizados pelo art. 10, XI da Lei 8.668/93, incluído pela Lei nº 9.779, de 19.1.1999.

²⁷ Art. 10, parágrafo único da Lei 8.668/93, incluído pela Lei nº 9.779, de 19.1.1999.

²⁸ Disponível em https://www.btgpactual.com/asset-management/administracao-fiduciaria/busca-por-fundos/307392/MAXI_RENDA_FI_IMOBILIARIO_FII

²⁹ Artigo 27.1 O Fundo distribuirá aos Cotistas, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento), dos lucros auferidos em cada semestre encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano, apurados segundo o regime de caixa previsto no parágrafo único do artigo 10 da Lei nº 8.668/1993 e do Ofício CVM/SIN/SNC/Nº 1/2014 (“Lucros Semestrais”), até o limite do lucro apurado conforme a regulamentação aplicável.

³⁰ Artigo 27.6 Conforme disposto no artigo 12, inc. I, da Lei 8.668/1993, é vedado à Instituição Administradora adiantar rendas futuras aos Cotistas. Nesse sentido, receitas antecipadas pelo Fundo, inclusive por meio de eventual cessão de recebíveis, não serão consideradas como Lucro Semestral auferido para fins de distribuição dos resultados do Fundo no respectivo período. Do mesmo modo, despesas provisionadas não devem ser deduzidas da base de distribuição do Lucro Semestral, no momento da provisão, mas somente quando forem efetivamente pagas pelo 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

dividendos³¹, os administradores de FII não podem deixar de atender os requisitos do parágrafo único, art. 10, da Lei nº 8.668/93, combinado com as determinações do Regulamento do Fundo, sob risco de desenquadramento fiscal e societário, especialmente sem decisão assemblear sobre o tema.

43. Nesse sentido, conforme entendimento prévio deste Colegiado³², a decisão de distribuição se consubstancia por vontade dos cotistas, onde há, inclusive, a *“possibilidade de os cotistas deliberarem em assembleia, mediante aprovação da maioria das cotas presentes, o não recebimento da totalidade ou parcela dos rendimentos automaticamente declarados nos termos do art. 10, parágrafo único, da Lei 8.668/93 e calculados com base no Ofício-Circular”*.

44. Assim, ao requerer que a distribuição de resultados do Fundo seja limitada ao lucro passível de distribuição, que é um conceito emanado no Ofício 06/2021, mas que não está presente na legislação aplicável nem no Regulamento do Fundo, e que é potencialmente conflitante com os critérios legais e regulamentares aplicáveis ao caso, avalio que a área técnica avança indevidamente em aspectos regimentais e jurídicos consolidados nessa indústria.

45. Ainda considero importante mencionar que o atendimento ao critério de distribuição exarado pelo Ofício 06/2021 tem potencial de criar impactos retroativos relevantes, tanto do ponto de vista regimental quanto do ponto de vista fiscal, o que estaria em desacordo com o art. 2º, parágrafo único, XIII da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999, que veda a incidência retroativa de nova interpretação e do Decreto-lei nº 4.657, de 4 de setembro de 1942, conforme alterado pela Lei nº 13.655, de 25 de abril de 2018, que dispõe sobre segurança jurídica e eficiência na criação e na aplicação do direito público.

46. Contudo, é importante reconhecer que o comando legal do parágrafo único, art. 10, da Lei nº 8.668/93 emprega terminologia imprecisa, com potencial de gerar tratamentos significativamente distintos quando se refere aos *“lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral”*, pois na mesma frase mistura o uso do regime de caixa com o conceito de lucro, que, na essência, é um conceito calcado no regime de competência, e a utilização do regime de caixa em conjunto com a elaboração dos balanços ou

³¹ Comandos que determinam a origem dos recursos a distribuir na forma de dividendos e as responsabilidades caso esse dispositivo não seja atendido, além dos critérios mínimos de distribuição, como pode ser observado no artigo 201 da Lei 6.404/76, que limita o pagamento de dividendos à conta de lucro líquido do exercício, de lucros acumulados e de reserva de lucros, e no artigo 202 da Lei 6.404/76 que estabelece os critérios para a determinação da política de distribuição de dividendos obrigatórios.

³² Extrato da ata da reunião do Colegiado Nº 10/2015: “O Colegiado, por unanimidade, deliberou ratificar o entendimento da Superintendência de Relações com Investidores – SIN, da Superintendência de Normas Contábeis e Auditoria – SNC e da Procuradoria Federal Especializada – CVM, consubstanciado no MEMO/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2015 e PARECER/Nº 381/2015/PFE-CVM/PGF/AGU.”



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

balancetes, que somente são possíveis de serem levantados com a aplicação do regime de competência.

47. Nesse sentido e de forma oposta, a Lei nº 6.404/76 é precisa quando, em seu artigo 202, II, se refere ao “*lucro líquido do exercício que tiver sido realizado*”, ou seja, o valor que é determinado levando-se em conta as normas contábeis vigentes e o reconhecimento das receitas e despesas pelo regime de competência, mas ajustando-se pelos valores efetivamente recebidos ou pagos no período.

48. Cabe, portanto, estabelecer uma distinção importante entre o regime de competência, critério amplamente consolidado e necessário para mensurar de maneira adequada o desempenho de uma entidade e, portanto, o lucro, e o regime de caixa.

49. De acordo com a doutrina contábil e com os princípios e pronunciamentos contábeis, a apuração do lucro está intimamente relacionada com a aplicação do regime de competência³³. Ao se referir ao “*lucro auferido apurado pelo regime de caixa*”, a lei tributária mistura conceitos e gera potenciais problemas de interpretação de seu significado.

50. O regime de caixa, estritamente falando, considera as entradas e saídas de caixa³⁴ para a determinação do caixa gerado ou consumido no período. Contudo, os fluxos de caixa decorrem de diferentes origens e podem ter diferentes aplicações, podendo ser classificados em fluxos de caixa operacionais, fluxos de caixa de investimento ou fluxos de caixa de financiamento, cada um com sua finalidade informacional.

51. Por sua vez, o regime de competência³⁵ reconhece os eventos e transações no momento de sua ocorrência, podendo haver importante dissociação do momento do reconhecimento do lucro e do impacto no caixa. Também é importante mencionar que o reconhecimento de ativos e passivos depende, essencialmente, da aplicação do regime de competência (*accrual accounting*) e que, em

³³ Veja-se, por exemplo: i) Dechow, P. M. (1994). Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals. *Journal of accounting and economics*, 18(1), 3-42; ii) Dechow, P. M., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The accounting review*, 77(s-1), 35-59.; iii) Pronunciamento Técnico CPC 00 (R2) – Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro, aprovado pela Deliberação CVM Nº 835/19.

³⁴ Existem diferentes entendimentos de como as entradas e saídas de caixa podem ser classificadas.

³⁵ Item 1.17 da Estrutura Conceitual para Relatório Financeiro (CPC 00): O regime de competência reflete os efeitos de transações e outros eventos e circunstâncias sobre reivindicações e recursos econômicos da entidade que reporta nos períodos em que esses efeitos ocorrem, mesmo que os pagamentos e recebimentos à vista resultantes ocorram em período diferente. Isso é importante porque informações sobre os recursos econômicos e reivindicações da entidade que reporta e mudanças em seus recursos econômicos e reivindicações durante o período fornecem uma base melhor para a avaliação do desempenho passado e futuro da entidade do que informações exclusivamente sobre recebimentos e pagamentos à vista durante esse período. (grifou-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

www.cvm.gov.br

sua definição conceitual, o lucro do período representa a soma dos fluxos de caixa do período com as apropriações contábeis decorrentes do regime de competência (*accruals*).

52. Sabe-se, por exemplo, que determinadas saídas de caixa geram direitos presentes que têm o potencial de produzir benefício econômico que seja controlado pela entidade, representando, portanto, um ativo. Nesse caso, a despesa é reconhecida posteriormente à saída de caixa³⁶. Ponderações similares podem ser feitas no caso de passivos, que representam, pelo regime de competência, uma obrigação presente de transferir um recurso econômico como resultado de eventos passados. O reconhecimento de um item no passivo implica, muitas vezes, em registrar um desembolso futuro relacionado a um evento já incorrido. Nesse caso, a despesa é reconhecida anteriormente à saída de caixa.

53. Assim, percebe-se que o entendimento do dispositivo legal³⁷ fica prejudicado pela imprecisão em sua formulação, sendo necessário um direcionamento para sua aplicação.

54. Portanto, houve a necessidade de esclarecimentos adicionais por esta CVM, em seu Ofício Circular/CVM/SIN/SNC/nº 01/2014, consubstanciado no MEMO/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2015 e PARECER/Nº381/2015/PFECVM/PGF/AGU para divulgação de orientação aos administradores de FII sobre a forma de cálculo dos “*lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral*”, para fins de cálculo do valor a distribuir e, na essência, foi aplicado o conceito do “*lucro líquido do exercício que tiver sido realizado*” já utilizado pela LSA.

55. Assim, em que pese a mistura de conceitos inserida pelo dispositivo legal no que diz respeito à base de cálculo para a distribuição de resultados, ela foi dirimida pelo tratamento sugerido no Ofício Circular/CVM/SIN/SNC/nº 01/2014 e aplicada de maneira disseminada pela indústria de FII.

56. Por sua vez, importa ressaltar que o tratamento contábil dos FII é disciplinado pela ICVM 516/11, que determina os critérios de reconhecimento, classificação e mensuração a serem seguidos pelos FII para a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras.

³⁶ Considerando-se um ativo com vida útil determinável e mensurado pelo custo deduzido da depreciação. Situação similar aconteceria com uma propriedade para investimento, com o detalhe que sua mensuração pelo valor justo poderia ensejar o reconhecimento de receitas (ganhos) e despesas (perdas) pela variação do valor do imóvel em período distinto da efetiva saída de caixa para a aquisição do imóvel.

³⁷ “Lucro auferido apurado pelo regime de caixa”.



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

57. Destaca-se, que naquilo que não há previsão de tratamento pela ICVM 516/11 para os FII, há o direcionamento para as normas contábeis emitidas pela CVM aplicáveis às companhias abertas³⁸.

58. Nesse contexto, resta claro que o reconhecimento contábil da distribuição dos resultados dos FII deve ser refletido nas demonstrações financeiras de acordo com os requisitos da ICVM 516/11 combinados, apenas naquilo que for pertinente, com as normas contábeis emitidas pela CVM aplicáveis às companhias abertas.

59. Deste modo, caso a distribuição dos resultados seja superior à soma do lucro líquido do exercício com o montante de lucros acumulados (e/ou reserva de lucros) do exercício anterior, há uma transação de restituição ou devolução de capital entre o Fundo e os cotistas, com a transferência de recursos do patrimônio líquido da entidade para os detentores das cotas do FII.

60. Nesse contexto, gostaria de ressaltar que o item 10 do PARECER TÉCNICO Nº 13/2021-CVM/SNC/GNC³⁹ comenta de maneira acertada que “[n]esse sentido, **qualquer valor distribuído acima do valor apurado pelo lucro contábil acumulado**, a bem da essência econômica da transação, **deve ser apresentado como amortização de cotas**, sendo que, para tal procedimento, julgamos pertinente, conforme Memorando nº 5/2018-CVM/SNC/GNC (DOC SEI 1360454), a adoção dos requerimentos dos itens (iii) e (iv) do parágrafo 2º do Ofício Circular SIN/SNC 1/15, conforme entendimento deliberado pelo Colegiado da CVM.” (grifou-se).

61. Para melhor compreensão do procedimento descrito no §60 acima, em linha com os itens do §2 do Ofício Circular SIN/SNC 1/15⁴⁰, aprovado por unanimidade em reunião do Colegiado em 17 de março de 2015, entendo que:

³⁸ Art. 2º Os FII devem aplicar os critérios contábeis de reconhecimento, classificação e mensuração dos ativos e passivos, assim como os de reconhecimento de receitas e apropriação de despesas, previstos nas normas contábeis emitidas por esta Comissão aplicáveis às companhias abertas, ressalvadas as disposições contidas nesta Instrução.

³⁹ Doc. SEI nº 1359187

⁴⁰ “(i) a forma mais adequada para o cálculo dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, de que trata o art. 10, parágrafo único, da Lei 8.668/1993, se encontra descrita no Ofício-Circular; (ii) a distribuição de 95% desses lucros, no mínimo semestralmente, é obrigatória e automática nos termos do mesmo art. 10, parágrafo único, da Lei 8.668/1993; (iii) há possibilidade de os cotistas deliberarem em assembleia, mediante aprovação da maioria das cotas presentes, o não recebimento da totalidade ou parcela dos rendimentos automaticamente declarados nos termos do art. 10, parágrafo único, da Lei 8.668/93 e calculados com base no Ofício-Circular; (iv) na assembleia geral de cotistas referida no item (ii) acima, os administradores deverão detalhar as razões para a retenção dos lucros a serem distribuídos e o percentual desses lucros a serem retidos em relação à base calculada no item (i) acima; (v) caso tenha ocorrido distribuição de lucros ao longo do semestre, o administrador deverá explicitar, na assembleia, o percentual distribuído em relação à base de cálculo apurada nos termos do Ofício-Circular, bem como a parcela remanescente ainda não distribuída; e (vi) o administrador deverá acrescentar ao Informe Mensal do FII anexo contendo as informações detalhadas no item V, (d), do MEMO/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2015, que visa a dar a publicidade adequada à distribuição de rendimentos no âmbito do fundo.” (grifou-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

www.cvm.gov.br

i) Caso o valor a ser distribuído pelo FII, calculado de acordo com o parágrafo único, art. 10, da Lei nº 8.668/93 e Ofício Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 01/2014, combinados com as determinações do Regulamento, seja superior ao montante do lucro do exercício adicionado dos lucros acumulados (e/ou reserva de lucros) do exercício anterior, o montante distribuído em excesso à soma do lucro do exercício adicionado dos lucros acumulados (e/ou reserva de lucros) do exercício anterior, deve ser tratado contabilmente como amortização de cotas ou devolução do capital e;

ii) Há possibilidade, em linha com o entendimento do Colegiado de 17.03.15⁴¹, de que no caso em que o valor a ser distribuído pelo FII⁴² seja superior ao montante do lucro do exercício adicionado dos lucros acumulados (e/ou reserva de lucros) do exercício anterior, ocorra deliberação assemblear com vistas à distribuição inferior ao montante calculado de acordo com o parágrafo único, art. 10, da Lei nº 8.668/93 e Ofício Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 01/2014, combinados com as determinações do Regulamento.

62. Portanto, diante do exposto, voto pelo conhecimento e provimento parcial do recurso, observada as ressalvas mencionadas nos parágrafos 60 e 61, acima.

É como voto.

Rio de Janeiro, 21 de dezembro de 2021.

Fernando Caio Galdi

Diretor

⁴¹ Disponível em <http://conteudo.cvm.gov.br/export/sites/cvm/legislacao/oficios-circulares/sin-snc/anexos/oc-sin-snc-0115-1.pdf>

⁴² Calculado de acordo com o parágrafo único, art. 10, da Lei nº 8.668/93 e Ofício Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 01/2014, combinados com as determinações do Regulamento.

MAXI RENDA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO – FII
CNPJ nº 97.521.225/0001-25 – Código de Negociação na B3 (*ticker*): MXRF11

COMUNICADO AO MERCADO

Anexo IV
Voto do Diretor Alexandre Rangel



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 Q02 - Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF - CEP 70712-900 - Brasil - Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.006102/2020-10

Reg. Col. nº 2388/2021

Interessado: BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM

Assunto: Recurso contra decisão da área técnica que determinou que o Maxi Renda Fundo de Investimento Imobiliário somente possa distribuir rendimentos aos cotistas quando houver lucro contábil, no exercício ou acumulado

Relatoria: Superintendência de Supervisão de Securitização – SSE

Voto: Diretor Alexandre Costa Rangel

Manifestação de Voto

I. Resumo dos Fatos

1. No âmbito deste Processo Administrativo nº 19957.006102/2020-10 (“Processo”), a Superintendência de Supervisão de Securitização (“SSE” ou “Área Técnica”) proferiu decisão em 07.07.2021 (“Ofício nº 6” ou “Decisão”)¹, por meio da qual determinou ao BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM (“Administrador Fiduciário” ou “Recorrente”), na qualidade de administrador fiduciário do Maxi Renda Fundo de Investimento Imobiliário (“Fundo”), que, a partir de então, passasse a distribuir rendimentos aos cotistas do Fundo somente quando houvesse lucro contábil, no exercício ou acumulado.

2. Em 06.08.2021, tempestivamente, o Administrador Fiduciário apresentou recurso ao Colegiado da CVM contra o Ofício nº 6 (“Recurso”)², com requerimento de efeito suspensivo, nos termos do item V da Deliberação CVM nº 463/2003³.

¹ Ofício nº 6/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria (Doc. SEI 1299584).

² Doc. SEI 1320590.

³ “V – O recurso será recebido no efeito devolutivo. Havendo justo receio de prejuízo de difícil ou incerta reparação decorrente da execução da decisão, o Superintendente poderá, de ofício ou a pedido, dar efeito suspensivo ao recurso.”



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 Q02 - Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF - CEP 70712-900 - Brasil - Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

3. A Área Técnica deferiu o pedido de efeito suspensivo⁴ e, depois de ouvida a Superintendência de Normas Contábeis e de Auditoria (“SNC”)⁵, manifestou-se contrariamente ao Recurso⁶, encaminhando-o para deliberação do Colegiado⁷.

4. O Processo foi pautado inicialmente para a reunião do Colegiado de 23.11.2021⁸, tendo havido pedido de vistas⁹. Posteriormente, ainda no dia 23.11.2021, a SSE anexou despacho aos autos¹⁰, consolidando informações relativas a alguns fundos de investimento imobiliário que, assim como o Fundo, distribuíram os rendimentos obrigatórios previstos na Lei nº 8.668/1993 (regime de caixa) em valores superiores ao lucro contábil (regime de competência).

5. O Processo retornou para deliberação do Colegiado na presente data, em 21.12.2021, tendo o Diretor Fernando Galdi votado pelo provimento parcial do Recurso¹¹.

II. Manifestação de Voto

6. De modo diverso, voto pelo deferimento integral do Recurso.

⁴ E-mail de 10.08.2021 (Doc. SEI 1322771).

⁵ Parecer Técnico nº 13/2021/CVM/SNC/GNC, de 06.10.2021 (Doc. SEI 1359187).

⁶ Ofício Interno nº 4/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria, de 17.11.2021 (Doc. SEI 1372913).

⁷ Despacho da SSE de 17.11.2021 (Doc. SEI 1390367).

⁸ Não participei da referida reunião, em virtude de férias.

⁹ Doc. SEI 1415511.

¹⁰ Doc. SEI 1394691.

¹¹ Nas palavras do Diretor Fernando Galdi: “(...) meu entendimento é distinto daquele refletido no Ofício nº 6/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria, que determina que o Fundo deveria passar a distribuir os resultados aos cotistas somente quando houver lucro passível de distribuição. Nesse sentido, a área técnica busca estabelecer a vedação da distribuição nas situações em que o montante a distribuir calculado de acordo com o mecanismo legal e regulamentar, amparado no regime de caixa, seja superior à soma do lucro contábil do exercício e dos lucros acumulados (e reservas de lucros) de exercícios anteriores. Entendo desta maneira, pois avalio que a análise do caso deve considerar a inequívoca distinção entre a decisão de distribuição de resultados do Fundo e os aspectos contábeis relacionados ao reconhecimento dessa decisão”. Concluiu o Diretor que “(i) Caso o valor a ser distribuído pelo FII, calculado de acordo com o parágrafo único, art. 10, da Lei nº 8.668/93 e Ofício Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 01/2014, combinados com as determinações do Regulamento, seja superior ao montante do lucro do exercício adicionado dos lucros acumulados (e/ou reserva de lucros) do exercício anterior, o montante distribuído em excesso à soma do lucro do exercício adicionado dos lucros acumulados (e/ou reserva de lucros) do exercício anterior, deve ser tratado contabilmente como amortização de cotas ou devolução do capital e; (ii) Há possibilidade, em linha com o entendimento do Colegiado de 17.03.15, de que no caso em que o valor a ser distribuído pelo FII seja superior ao montante do lucro do exercício adicionado dos lucros acumulados (e/ou reserva de lucros) do exercício anterior, ocorra deliberação assemblear com vistas à distribuição inferior ao montante calculado de acordo com o parágrafo único, art. 10, da Lei nº 8.668/93 e Ofício Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 01/2014, combinados com as determinações do Regulamento” (Doc. SEI 1414098).



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 Q02 - Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF - CEP 70712-900 - Brasil - Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

7. Entendo que os rendimentos do Fundo – apurados de acordo com o regime de caixa, como determina a legislação aplicável, ainda que em valores superiores ao saldo de lucro contábil do FII – podem continuar a ser distribuídos aos respectivos cotistas, conclusão também atingida pelo Diretor em seu voto¹².
8. Entretanto, discordo das ponderações constantes dos parágrafos 59 e seguintes do voto do Diretor, que trouxeram considerações complementares sobre o assunto discutido no Processo. Apesar de ter se manifestado no sentido de que os rendimentos podem continuar a ser distribuídos, o Diretor registrou sua posição de que **(i)** a distribuição de rendimentos superiores aos lucros contábeis apurados ou acumulados deve ser classificada sob outra rubrica, como amortização de cotas ou devolução de capital aos cotistas; e **(ii)** a assembleia geral de cotistas pode deliberar sobre uma distribuição inferior aos rendimentos apurados segundo o regime de caixa, nos termos do art. 10, parágrafo único, da Lei nº 8.668/1993, caso tais rendimentos sejam superiores ao lucro contábil apurado ou acumulado.
9. A meu ver, tais considerações não procedem.
10. Isso porque o procedimento adotado pelo Recorrente no âmbito do Fundo, objeto deste Processo, resumidamente:
- (i)** observa determinação expressa da Lei nº 8.668/1993, diploma que não apresenta qualquer ressalva que condicione a distribuição do lucro caixa à existência de lucros contábeis, apurados pelo regime de competência; ou a deliberações assembleares dos cotistas – sendo que o voto que propõe o provimento parcial do Recurso apresenta contradição, no caso concreto, com a própria possibilidade de que a distribuição de rendimentos pelo Fundo tenha continuidade;
 - (ii)** atende, *ipsis litteris*, a orientação e o entendimento das áreas técnicas da CVM vigentes até então, divulgados por meio do Ofício-Circular CVM/SIN/SNC/Nº 01/2014 (“Ofício-Circular SIN/SNC nº 01/2014”); e

¹² Conforme nota de rodapé nº 11, acima.



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 Q02 - Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF - CEP 70712-900 - Brasil - Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

- (iii) consubstancia prática largamente disseminada na indústria de fundos, sendo que eventuais mudanças de entendimento podem gerar assimetrias regulatórias, externalidades negativas e, inclusive, repercussões sistêmicas.

11. É o que passo a explicar em maiores detalhes a seguir.

As distribuições de rendimentos realizadas pelo Fundo observaram o disposto na Lei nº 8.668/1993, que impõe a obrigação de que, no mínimo, 95% do lucro semestral auferido pelo fundo de investimento imobiliário, segundo o regime de caixa, deva ser distribuído aos cotistas

12. O art. 10, parágrafo único, da Lei nº 8.668/1993 é claro ao dispor que o “*fundo deverá distribuir a seus quotistas, no mínimo, noventa e cinco por cento dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano*”.

13. A lei apoia-se em 4 conceitos de suma relevância e cujos contornos precisam ser observados, quais sejam: o lucro; apurado pelo regime de caixa; deve ter distribuição obrigatória mínima de 95%; em periodicidade semestral. O dispositivo, nesse sentido, impõe a obrigatoriedade de distribuição aos cotistas de um montante que (i) ostenta a natureza jurídica de lucro, que foi o termo utilizado pela lei, o que impede a redefinição do evento como uma devolução de capital ou amortização; (ii) deve ter pelo menos 95% de seu valor ser distribuído; (iii) mandatoriamente, precisa ser apurado de acordo com o regime de caixa; e (iv) deve ser distribuído em periodicidade semestral.

14. Toda e qualquer interpretação relacionada ao assunto deve ser norteadada pelos parâmetros inscritos no referido dispositivo da lei. Ressalte-se que se trata de um comando legal, portanto, hierarquicamente superior a qualquer outro ato normativo que tenha sido editado pela CVM ou entendimento que tenha sido manifestado pela área técnica em um ofício-circular.

15. Importante observar que a Lei nº 9.779/1999 – que incluiu na Lei nº 8.668/1993 a obrigatoriedade de distribuição discutida neste Processo – apresenta algumas contribuições importantes. A própria exposição de motivos da Medida Provisória nº 1.788, posteriormente



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 Q02 - Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF - CEP 70712-900 - Brasil - Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

convertida na Lei nº 9.779/1999¹³, ajuda a enfrentar eventuais dúvidas que possam surgir de imprecisões terminológicas porventura verificadas na redação aprovada pelo legislador¹⁴.

16. Como exposto de forma transparente e clara na exposição de motivos, o fundamento legal que justificou a escolha do regime de caixa, do elevado percentual (95%) e da periodicidade semestral para fins de distribuição de rendimentos aos cotistas dos fundos de investimento imobiliário, foi assegurar uma regularidade arrecadatória, evitando postergações ou diferimentos indefinidos na distribuição dos lucros e rendimentos, como fatos geradores do imposto de renda na fonte.

17. Conforme a exposição de motivos: “As novas normas têm por objetivo evitar a postergação do pagamento do imposto sobre os ganhos e rendimentos auferidos pelos referidos [fundos de investimento imobiliário], tendo em vista a previsão de distribuição de lucros e a consequente incidência do imposto de renda na fonte.” (grifos meus).

18. Chama atenção, também, que a *mens legis* divulgada tenha reafirmado seus alicerces novamente sobre a natureza jurídica do lucro (assim como o texto da lei), dos rendimentos e da consequente incidência do imposto de renda na fonte, tributo que guarda relação justamente com o conceito de lucro e rendimento – não com amortização de cotas ou devolução de capital, eventos distintos e que geram outras implicações tributárias.

19. Por outro lado, ao mesmo tempo em que se preocupou com a regularidade de distribuição de lucros, rendimentos e com as consequências arrecadatórias naturalmente esperadas de tais fatos geradores, a lei buscou preservar a organização de caixa e liquidez do fundo de investimento imobiliário. E o fez escolhendo assertivamente o regime de caixa para fins de apuração do lucro como procedimento contábil apto a atingir essa finalidade. Confira-se o que disse a respeito também a exposição de motivos: “Salienta-se, todavia, que esse procedimento em nada comprometerá a liquidez daqueles fundos, uma vez que o regime adotado é o da caixa, ou seja,

¹³ <https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1999/lei-9779-19-janeiro-1999-341274-exposicaodemotivos-149988-pl.html> (acesso em 21.12.2021).

¹⁴ A crítica – acertada – que se faz ao art. 10, parágrafo único, da Lei nº 8.668/1993 refere-se a uma mistura de conceitos contábeis, que possuem significados técnicos distintos e podem, em alguma medida, gerar dúvidas. Neste caso concreto, entretanto, a literalidade da lei encontra reforço na exegese histórica e guarda coerência com o contexto e as motivações que justificaram a incorporação do comando legal em nosso ordenamento, como explicado em maiores detalhes mais adiante nesta manifestação de 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 Q02 - Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF - CEP 70712-900 - Brasil - Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

somente serão alcançados pela nova norma os valores recebidos em cada período semestral.”
(grifos meus).

20. Ou seja, no contexto da inclusão da distribuição compulsória em nosso ordenamento legal, falou-se, expressamente, em lucro, em rendimento e nas respectivas e específicas consequências tributárias de tais eventos. Falou-se, ainda, na apuração do referido lucro pelo regime de caixa, de modo a não prejudicar a liquidez do fundo de investimento imobiliário, considerando que, muitas vezes, a apuração de lucro contábil, pelo regime de competência, pode não encontrar o respectivo conforto em termos de recursos líquidos e disponíveis na entidade¹⁵.

21. Retorno ao caso concreto, especificamente para compartilhar uma ponderação que expõe um ângulo de possível contradição no provimento parcial do Recurso. Não me parece fazer sentido que se autorize a continuidade de distribuição de rendimentos pelo Fundo aos cotistas – o que só vinha ocorrendo em virtude de o art. 10, parágrafo único, da Lei nº 8.668/1993 obrigar a distribuição de lucro caixa aos cotistas – ao mesmo tempo em que se estabelece que o montante distribuído não deveria ostentar a natureza jurídica ou classificação contábil de lucro, mas de amortização de cotas. O Fundo não tem saldo de lucros contábeis acumulados e, segundo o entendimento do provimento parcial, enquanto essa situação perdurar, não haveria possibilidade de distribuição de lucro caixa, apenas amortização de cotas ou devolução de capital.

22. Ora, os aspectos, procedimentos e implicações operacionais, financeiros, de governança, gestão de liquidez – e até mesmo tributários – relativos à implementação de devolução de capital são radicalmente diferentes daqueles verificados no contexto de uma distribuição de rendimentos e lucros. Como distribuir sob a rubrica de amortização um montante que a lei define como lucro e que só é distribuído porque a lei assim o determina? Como prosseguir com a distribuição de

¹⁵ Ressalto que foi inserida no ordenamento legal uma regra de transição para tratar dos lucros contábeis acumulados – de acordo com o regime de competência – pelos fundos de investimento imobiliário até 31.12.2008 e distribuídos até 31.01.2009. Foi essa a exceção estabelecida pela Lei nº 9.779/1999, como dispositivo transitório, com uma alíquota ainda reduzida, sobre a utilização dos lucros contábeis apurados ou acumulados até então, desde que distribuídos até 31.01.2009. Dispôs a Lei nº 9.779/1999 da seguinte forma: “Art. 3º. Os lucros acumulados até 31 de dezembro de 1998 pelos fundos de investimento imobiliário constituídos antes da publicação desta Lei, que forem distribuídos até 31 de janeiro de 1999, sujeitar-se-ão à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de vinte por cento. Parágrafo único. Os lucros a que se refere este artigo, distribuídos após 31 de janeiro de 1999, sujeitar-se-ão à incidência do imposto de renda na fonte à alíquota de vinte e cinco por cento”. A partir de então, passaram a vigorar as novas regras, formas de apuração e alíquotas.



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 Q02 - Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF - CEP 70712-900 - Brasil - Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

rendimento se o requisito definido no provimento parcial (saldo de lucro contábil) sequer existe no caso concreto? Algo que foi distribuído de acordo com o que a lei define como lucro e rendimento não pode ser redefinido ou categorizado de forma distinta, salvo mudança legislativa nesse sentido.

23. Por tais motivos, para que se cumpra a determinação legal de distribuição de, no mínimo, 95% do lucro apurado pelo regime de caixa em bases semestrais aos cotistas do Fundo, entendo que não procede a exigência de lucro contábil, apurado no período ou acumulado, pelo regime de competência.

O procedimento de apuração e a forma de distribuição dos rendimentos adotados pelo Recorrente no âmbito do Fundo, além de aderentes ao disposto na legislação aplicável, observaram o entendimento das áreas técnicas da CVM divulgado ao mercado em 2014

24. Em 02.05.2014, as áreas técnicas da CVM responsáveis pela supervisão dos fundos de investimento e questões contábeis editaram o Ofício-Circular SIN/SNC nº 01/2014, manifestando o entendimento, em suma, de que *“a base de distribuição prevista no art. 10, p.u., da Lei 8.668/93, é obtida por meio da identificação das receitas/despesas reconhecidas contabilmente no período de apuração e que foram efetivamente recebidas/pagas no mesmo período. Com isso, o administrador deverá partir do resultado contábil (lucro ou prejuízo) apurado pelo regime de competência em um determinado período e ajustá-lo pelos efeitos das receitas/despesas contabilizadas e ainda não recebidas/pagas no mesmo período de apuração. As receitas/despesas contabilizadas em períodos anteriores, mas recebidas/pagas posteriormente, devem compor a base de distribuição do período em que forem efetivamente recebidas/pagas”*.

25. Resta comprovado nos autos que o Fundo vem seguindo, além dos procedimentos previstos na Lei nº 8.668/1993, também aqueles inscritos no referido ofício-circular. Apesar de não se confundirem com qualquer tipo de ato normativo editado pela CVM e de não serem dotados de caráter vinculante sobre as decisões do Colegiado, os ofícios-circulares representam importante instrumento de orientação para os participantes de mercado, que passam a ter acesso, em maiores detalhes, à opinião e ao entendimento das áreas técnicas da Autarquia sobre assuntos específicos.



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 Q02 - Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF - CEP 70712-900 - Brasil - Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

26. E o Recorrente demonstrou, a meu ver, de forma robusta e satisfatória, que os procedimentos de distribuição de rendimentos objeto deste Processo observaram as orientações constantes do Ofício-Circular SIN/SNC nº 01/2014.

27. O regulamento do Fundo enuncia, expressamente, no art. 27, que o *“Fundo distribuirá aos Cotistas, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento), dos lucros auferidos em cada semestre encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano, apurados segundo o regime de caixa previsto no parágrafo único do artigo 10 da Lei nº 8.668/1993 e do Ofício CVM/SIN/SNC/Nº 1/2014 (“Lucros Semestrais”), até o limite do lucro apurado conforme a regulamentação aplicável”*. O anexo IV do regulamento, no mesmo sentido, consolida informações gerais sobre aspectos tributários e distinções entre rendimentos e amortização¹⁶.

28. Corroborando a regularidade da forma de cálculo e do mecanismo de distribuição de rendimentos, a auditoria independente contratada pelo Fundo para analisar as demonstrações financeiras do exercício encerrado em 31.12.2021 – depois de ter se debruçado sobre o tema com atenção especial, tendo considerado a matéria um dos principais assuntos de auditoria – asseverou que os *“rendimentos destinados à distribuição aos cotistas do Fundo, de acordo com o art. 10 da Lei 8.668/93, devem levar em consideração a base de cálculo descrita no Ofício-Circular CVM nº 1/2014. Consideramos o cálculo deste montante como um principal assunto de auditoria uma vez que a base de cálculo mencionada anteriormente deve ser ajustada pelas adições e/ou exclusões considerando as obrigações incorridas e a incorrer pelo Fundo, e submetida à apreciação dos cotistas em Assembleia, conforme Ofício-Circular CVM nº 1/2015”*¹⁷.

¹⁶ In verbis: (i) *“os rendimentos e ganhos auferidos pela Carteira não estão sujeitos à tributação pelo imposto de renda, desde que o Fundo (i) atenda à legislação e à regulamentação da CVM aplicáveis, devendo, dentre outros, distribuir, pelo menos, 95% (noventa e cinco por cento) dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano”*; (ii) *“os ganhos auferidos na cessão ou alienação, amortização e resgate das Cotas, bem como os rendimentos distribuídos pelo Fundo sujeitam-se ao imposto de renda à alíquota de 20% (vinte por cento)”*; e (iii) *“com relação aos Cotistas residentes no Brasil, de acordo com disposições previstas na Lei 11.033/04, não haverá incidência do imposto de renda retido na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas com relação aos rendimentos distribuídos pelo Fundo ao Cotista pessoa física, observado cumulativamente os seguintes requisitos: (i) o Cotista pessoa física seja titular de menos de 10% (dez por cento) do montante de Cotas emitidas pelo Fundo, e cujas cotas lhe derem direito ao recebimento de rendimento inferior a 10% (dez por cento) do total de rendimentos auferidos pelo Fundo; (ii) o Fundo conte com, no mínimo, 50 (cinquenta) Cotistas; e (iii) as Cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado”* (grifos meus).

¹⁷ <https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=157892> (acesso em 21.12.2021).



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 Q02 - Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF - CEP 70712-900 - Brasil - Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

29. Após a realização de todas essas diligências¹⁸, a auditoria concluiu que “baseados no resultado dos procedimentos de auditoria efetuados sobre o cálculo da distribuição dos rendimentos ao cotista, que está consistente com a avaliação da Administradora do Fundo, consideramos aceitáveis os critérios utilizados pela Administradora do Fundo para os cálculos de distribuição de rendimentos ao cotista do Fundo derivadas da base de cálculo descrita no Ofício-Circular CVM nº 1/2014 para suportar a base de cálculo e informações incluídas no contexto das demonstrações financeiras tomadas em conjunto” (grifos meus). O parecer dos auditores independentes, assim, foi lavrado sem qualquer ressalva ou parágrafo de ênfase, tendo sido as demonstrações financeiras relativas ao referido exercício aprovadas na assembleia geral ordinária e extraordinária de 30.04.2021¹⁹.

30. Ante o exposto, parece-me claro que os procedimentos de distribuição de rendimentos do Fundo, conforme implementados pelo Recorrente, ocorreram em observância não apenas aos comandos legais aplicáveis – notadamente, ao art. 10, parágrafo único, da Lei nº 8.668/1993 –, mas também de acordo com as orientações e os entendimentos manifestados pelas áreas técnicas da CVM sobre o assunto²⁰.

31. Tal qual boa parcela da indústria, como será apresentado abaixo, o Fundo amparou-se no texto da lei e no Ofício-Circular SIN/SNC nº 01/2014 para proceder da forma como vem procedendo nos últimos semestres. Aqui, mais um motivo para discordar da Decisão, proferida pela Área Técnica, e votar favoravelmente ao Recurso, em sua totalidade. Não são esses os termos da Lei nº 8.668/1993, situação que expõe os participantes de mercado e investidores em geral a

¹⁸ A auditoria explicitou como conduziu o assunto, da seguinte forma: “Nossos procedimentos incluíram, entre outros, a verificação da exatidão matemática do cálculo de rendimentos a distribuir preparado pela Administradora do Fundo e análise de sua conformidade ao Ofício-Circular CVM nº 1/2014. Confrontamos as principais adições e exclusões incluídas na base de cálculo com as documentações de suporte providas pela Administradora do Fundo e analisamos também os controles de gerenciamento de liquidez da Administradora para o Fundo, considerando sua capacidade de honrar com suas obrigações presentes de desembolsos de caixa futuros, e consequentes ajustes na base de cálculo das distribuições. Adicionalmente, avaliamos a adequação das divulgações sobre o assunto incluídas na nota explicativa nº 7”.

¹⁹ As demonstrações financeiras do Fundo, em todos os últimos exercícios sociais, não contaram com qualquer tipo de ressalva e foram aprovadas pelos cotistas, conforme exigido pela regulamentação aplicável.

²⁰ Pertinente aqui ressaltar o disposto no art. 2º, parágrafo único, inciso XIII, da Lei nº 9.784/1999, que estabelece que, nos processos administrativos, deve ser observado o critério de “interpretação da norma administrativa da forma que melhor garanta o atendimento do fim público a que se dirige, vedada aplicação retroativa de nova interpretação” (grifos meus).



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 Q02 - Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF - CEP 70712-900 - Brasil - Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

riscos indevidos, incertezas e insegurança jurídica, questões que serão exploradas no tópico seguinte desta manifestação de voto.

Devem ser evitadas assimetrias regulatórias entre fundos de investimento imobiliário, externalidades negativas e implicações sistêmicas que possam comprometer o desenvolvimento da indústria

32. A interpretação que busca inovar e complementar o art. 10, parágrafo único, da Lei nº 8.668/1993 – acrescentando exigências e condicionantes não inscritas no texto da lei – tende a gerar consequências danosas para o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários, notadamente para a indústria de fundos, aumentando a insegurança jurídica para todos os envolvidos, incluindo investidores e prestadores de serviços.

33. O procedimento analisado neste Processo – distribuição semestral de 95% do lucro de um fundo de investimento imobiliário apurado pelo regime de caixa, independentemente de lucro contábil acumulado ou verificado no período pelo regime de competência – como todos sabem, não é uma prática exclusiva do Fundo. Trata-se de posicionamento consolidado na indústria e, como explorado mais adiante, corroborado sucessivamente pelos principais auditores independentes em atuação no Brasil, de forma consistente.

34. Foram diversos os fundos de investimento imobiliário que apuraram e distribuíram rendimentos pelo regime de caixa nos últimos semestres, em valores superiores ao lucro contábil acumulado ou no período, pelo regime de competência – como manda a Lei nº 8.668/1993 e seguindo os trâmites previstos no Ofício-Circular SIN/SNC nº 01/2014. Pelos mais variados motivos, como remarcação a mercado ou ajuste a valor justo de ativos que integram suas carteiras, crise decorrente da pandemia, provisões e contingências, a mesma situação enfrentada neste Processo encontra-se disseminada no mercado.

35. Conforme levantamento da Área Técnica constante dos autos²¹, seguiram o mesmo procedimento nada menos do que 34% dos fundos de investimento imobiliário analisados em uma amostragem específica. Foi realizada uma análise puramente numérica da quantidade de fundos, que não considera o tamanho do patrimônio líquido ou a quantidade de cotistas dos referidos

²¹ Doc. SEI 1397811.



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 Q02 - Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF - CEP 70712-900 - Brasil - Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

fundos no mercado como um todo²². De todo modo, fato é que tais fundos somam relevantes patrimônios e contam com um número expressivo de cotistas de varejo, sendo administrados e geridos por casas tradicionais de mercado.

36. Outro ponto importante sobre o levantamento da SSE: não sabemos a interpretação dos demais administradores fiduciários de fundos de investimento imobiliário que distribuíram rendimentos (pelo regime de caixa). Sabemos apenas que tais fundos apresentaram lucros contábeis em montante bastante superior àqueles apurados pelo regime de caixa. E, assim, distribuíram os rendimentos caixa como rendimentos que são, sem qualquer tipo de limitação ou dúvida. A questão que os administradores fiduciários enfrentarão se colocará apenas e tão somente quando os lucros (caixa) forem superiores ao saldo de lucro contábil (competência). Nesse momento, eles terão que decidir se distribuirão o rendimento caixa em sua totalidade, como manda a Lei nº 8.668/1993; ou se reduzirão a distribuição até o limite do lucro contábil. Nenhum dos fundos listados pela SSE distribuiu valores sequer próximos ao lucro contábil disponível, o que poderia ser um indicativo de que o lucro caixa efetivamente distribuído aos cotistas teria sido limitado pelo lucro contábil. Não se tem notícia se tais fundos enfrentaram esse dilema – e o levantamento da Área Técnica não esclarece esse ponto.

37. Esse tipo de controvérsia não colabora com o desenvolvimento do mercado de valores mobiliários, muito menos em se tratando de um segmento fortemente voltado para investidores de varejo, em franca expansão²³ e com intensa competição. Cria-se, por exemplo, um elemento indevido de concorrência entre prestadores de serviços. A depender do critério adotado, se mais ou menos favorável à distribuição de lucros aos investidores, pode ser que um determinado

²² Fosse o critério utilizado alterado para o número de cotistas, parece que esse percentual seria ainda maior, considerando que o maior fundo de investimento imobiliário em termos de passivo pulverizado existente no Brasil vem a ser justamente o Fundo, objeto deste Processo, com aproximadamente 450 mil cotistas. Outros administradores fiduciários, que seguiram o mesmo procedimento, atuam em fundos de investimento imobiliário com centenas de milhares de cotistas também, conforme despacho da SSE.

²³ Segundo a Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais (“Anbima”), o patrimônio líquido total dos fundos de investimento imobiliário avançou de R\$ 82,7 bilhões (2018), para R\$ 124,8 bilhões (2019), para R\$ 169,3 bilhões (2020), atingindo R\$ 203,8 bilhões (2021). Em números de fundos de investimento imobiliário, também se verificou uma expansão de 372 (2018), para 463 (2019), para 564 (2020), alcançando a marca de 658 (2021).
(https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/estatisticas/fundos-de-investimento/fi-consolidado-historico.htm, acesso em 21.12.2021).



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 Q02 - Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF - CEP 70712-900 - Brasil - Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

administrador fiduciário tenha mais êxito em seus esforços de distribuição de cotas de emissão dos fundos sob sua administração. O cumprimento da legislação e regulamentação aplicável, que deve ser aplicada de forma impessoal e isonômica a todos os destinatários, não deveria ser um fator competitivo a ser explorado pelos participantes de mercado. Reforço aqui que é dever da administração pública, conforme art. 4º-A, inciso I, da Lei nº 13.874/2019, “*dispensar tratamento justo, previsível e isonômico entre os agentes econômicos*”.

38. Mais um tópico relevante a ser observado consiste no fato de que os administradores fiduciários são responsáveis pelas obrigações tributárias do fundo de investimento imobiliário²⁴. De forma alguma extrapolando o mandato legal da Autarquia, nem me arriscando a comentar questões tributárias – estranhas às atribuições e competências da CVM tal como definidas na Lei nº 6.385/1976 –, cumpre destacar que os administradores fiduciários não possuem qualquer interesse em assumir riscos tributários decorrentes de eventual descumprimento da literalidade da Lei nº 8.668/1993, que impõe a distribuição obrigatória do lucro apurado pelo regime de caixa. Lembrando que não se faz presente, no texto da lei, qualquer ressalva sobre eventual limitação que deva ser observada em virtude da ausência de saldo de lucro contábil acumulado ou apurado no período.

39. Arrematando este terceiro fundamento, chamar agora de amortização de capital um montante que vem sendo distribuído como rendimento há vários semestres, por parcela considerável da indústria de fundos – em cumprimento da lei e do entendimento de áreas técnicas da CVM até então divulgados – não encontra fundamento em nosso ordenamento jurídico. Provavelmente, estar-se-ia propondo uma resposta que criaria mais problemas do que soluções. E seriam problemas de proporções relevantes, inclusive com repercussões em outras esferas, que teriam que ser suportados por participantes de mercado que, além de terem dado cumprimento ao que manda a lei, seguiram as orientações das áreas técnicas da própria CVM, inseridas no Ofício-Circular SIN/SNC nº 01/2014, conforme explorado anteriormente.

²⁴ Segundo o art. 4º da Lei nº 9.779/1999, “[r]essalvada a responsabilidade da fonte pagadora pela retenção do imposto sobre os rendimentos de que trata o art. 16 da Lei no 8.668, de 1993, com a redação dada por esta Lei, fica a instituição administradora do fundo de investimento imobiliário responsável pelo cumprimento das demais obrigações tributárias, inclusive acessórias, 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
Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/SP - CEP 01333-010 - Brasil - Tel: (11) 2146-2000
SCN Q02 - Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF - CEP 70712-900 - Brasil - Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

III. Conclusões

40. Portanto, voto pelo deferimento integral do Recurso, sob o fundamento de que:
- (i) o Recorrente demonstrou que o Fundo seguiu determinação expressa da Lei nº 8.668/1993, que não apresenta qualquer ressalva que condicione a distribuição obrigatória do lucro caixa à existência de lucro contábil ou ao resultado de qualquer outro critério ou regime contábil. Nesse sentido, o voto que propõe o provimento parcial do Recurso apresenta contradição, no caso concreto, com a própria possibilidade de que a distribuição de rendimentos pelo Fundo tenha continuidade, uma vez que o Fundo não possui saldo de lucros acumulados. Considerando que tais recursos somente são distribuídos por conta de imposição legal que obriga a distribuição de lucro, não vislumbro embasamento jurídico para que o tratamento regulatório, contábil ou oriundo de deliberação de cotistas, no plano infralegal, possa alterar a natureza de lucro para amortização de cotas, eventos que possuem natureza jurídica, justificativas e consequências distintas;
 - (ii) o procedimento adotado pelo Recorrente no âmbito do Fundo observa, *ipsis litteris*, a orientação e o entendimento divulgados pelas áreas técnicas da CVM por meio do Ofício-Circular SIN/SNC nº 01/2014, como confirmado pelos auditores independentes que analisaram o tema como um dos principais pontos de auditoria; e
 - (iii) a sinalização pelo regulador do mercado de valores mobiliários de que rendimentos já distribuídos por fundos de investimento imobiliário, na verdade, apenas poderiam ter sido distribuídos sob a rubrica de amortização ou devolução de capital – confrontando o texto legal, o Ofício-Circular SIN/SNC nº 01/2014 e a prática seguida por boa parte da indústria – gera insegurança jurídica, externalidades negativas e assimetrias regulatórias, com possíveis implicações sistêmicas.
41. Como comentário final, observo que o panorama atual da indústria de fundos demonstra que o procedimento analisado neste Processo consubstancia prática largamente utilizada por participantes relevantes do mercado, com potencial impacto, direto e indireto, sobre milhares de investidores. Por esse motivo, o caminho mais prudente e acertado, a meu ver, passa pela proposta de que o tema seja tratado publicamente com os agentes econômicos, demais entidades,



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 Q02 - Bl. A - Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF - CEP 70712-900 - Brasil - Tel: (61) 3327-2030/2031
www.gov.br/cvm

associações e órgãos interessados, de forma transparente e organizada, em benefício da previsibilidade e segurança jurídica – independentemente da solução que venha a ser definida. Desse modo, eventuais novas orientações sobre o tema, se for o caso, poderiam ser editadas pela Autarquia em conjunto com as necessárias regras transitórias, prazos de adaptação e outros mecanismos legítimos que garantam a estabilidade da indústria e evitem assimetrias regulatórias entre participantes de mercado. Trata-se de abordagem alinhada e coerente com o mandato legal da CVM, que tem o poder-dever de estimular a formação de poupanças e a sua aplicação no mercado de valores mobiliários; assegurar o funcionamento eficiente e regular dos mercados de bolsa e balcão; e proteger os investidores, nos termos do art. 4º da Lei nº 6.385/1976.

É como voto.

Rio de Janeiro, 21 de dezembro de 2021.

Alexandre Costa Rangel

Diretor