



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Para: SGE

MEMO/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2015

De: GIE/SIN e GNC/SNC

Data: 6/3/2015

Analista da GIE responsável pelo processo: Bruno de Freitas Gomes

Processo SEI 19957.000797/2015-69

Assunto: Apuração dos lucros a distribuir de Fundos de Investimento Imobiliário de que trata o art. 10º, p.u., da Lei 8.668/03 - Processo CVM nº RJ-2014-11704

Senhor Superintendente,

Trata-se de manifestação da ANBIMA com a contestação de determinadas orientações contidas no Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2014, o qual tem como objetivo orientar os administradores de Fundos de Investimento Imobiliários (“FII”) sobre a forma de cálculo dos “lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa”, nos termos do art. 10º, parágrafo único, da Lei 8.668/93, para fins de cálculo do valor dos rendimentos a serem distribuídos.

A distribuição de lucros de fundos de investimento imobiliários, apurados segundo o regime de caixa, é obrigatória a cada semestre, nos termos do art. 10º, p.u., da Lei 8.668/93:

“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. (Parágrafo incluído pela Lei nº 9.779, de 19.1.1999).”

D) HISTÓRICO

Em 2 de maio de 2014, a SIN e a SNC emitiram, em conjunto, o Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2014, o qual tem como objetivo orientar os administradores de FII sobre a forma de cálculo dos “lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa”, nos termos do art. 10º, parágrafo único, da Lei 8.668/93, para fins de cálculo do valor a distribuir. As áreas técnicas objetivaram orientar os administradores sobre a forma de cálculo do lucro de que trata a Lei, tendo

como base algumas reclamações de cotistas recebidas pela SIN acerca dos procedimentos de cálculo do valor a distribuir por determinados administradores.

Em verificações feitas pela SIN/GIE com esses administradores objeto das reclamações e em outros selecionados para supervisão, foram constatadas irregularidades em alguns casos, para os quais os cálculos dos valores a distribuir não representavam os lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa. Ao contrário, os valores a distribuir eram calculados com base na diferença entre o valor de mercado das cotas e ao valor patrimonial ou, em alguns casos, havia deduções de reservas para contingências, que não representavam saídas de caixa, em montantes que reduziam significativamente os valores a serem distribuídos.

Por meio do Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2014, divulgamos o nosso entendimento de que a base de distribuição prevista no art. 10º, p.u., da Lei 8.668/93, deve ser obtida pela identificação das receitas/despesas reconhecidas contabilmente no período de apuração e que foram efetivamente recebidas/pagas no mesmo período. Com isso, o administrador deve 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, nos termos do manifestado no Ofício-Circular, qualquer receita/despesa recebida/paga antecipadamente pelo FII não poderá compor a base de distribuição enquanto tal receita/despesa ainda não estiver transitada pelo resultado contábil (lucro/prejuízo) apurado segundo o regime de competência.

Por meio do Ofício-Circular também manifestamos o entendimento de que a retenção de lucro, principalmente por meio da criação de reserva de contingência, é somente possível se não comprometer o montante de 95% da base de distribuição apurada conforme o Ofício-Circular. Com isso, reforçamos que não é possível deduzir uma reserva de contingência da base de distribuição única e exclusivamente pelo fato da constituição da reserva não representar no semestre uma saída de caixa para fins do regime de caixa.

Ao final do Ofício-Circular, destacamos também que: (a) o administrador que optar por distribuir o resultado mensalmente aos cotistas deverá observar que, ao final do semestre, no mínimo 95% dos resultados auferidos, apurados com base em caixa, sejam distribuídos, para fins de atendimento ao disposto no art. 10º, p.u., da Lei 8.668/93; e (b) conforme disposto no art. 12, inc. I, da Lei 8.668/93, é vedado ao administrador adiantar rendas futuras aos cotistas.

Assim, tendo em vista a ausência de comando que esclareça a forma de cálculo do lucro auferido apurado segundo o regime de caixa, de que trata a Lei, o referido Ofício-Circular buscou padronizar a forma de cálculo do lucro base para a distribuição e corrigir, no entendimento destas áreas técnicas, as discrepâncias de cálculos entre diferentes administradores.

II) MANIFESTAÇÃO DA ANBIMA

A ANBIMA, na qualidade de representante de determinados administradores de FII, apresentou manifestação a esta CVM com a discordância da manifestação da SIN e da SNC, baseada nos argumentos descritos a seguir, uma vez que entende ser possível a dedução de provisões e reservas para fazer frente a gastos que venham a ser necessários no futuro, sejam gastos extraordinários ou ordinários para fins de despesas ou investimentos.

Primeiramente a ANBIMA relata a motivação da criação dos FII, entre outros, para fomentar o mercado imobiliário, proporcionando para o investidor uma aplicação em que haveria a conjugação de investimentos em ativos imobiliários aliados à liquidez de um valor mobiliário.

Em seguida, a ANBIMA relata a evolução das leis que tratam do tema, as quais são Leis com o propósito de regulação de assuntos fiscais, incluindo os referentes aos FII. Nesse sentido, a ANBIMA ressalta o art. 19 da Lei 9.532/97, que inseriu requisitos para que fosse possível a fruição da isenção fiscal aplicável aos FII. Posteriormente, com o advento da Lei 9.779/99, o referido art. 19 da Lei 9.532/97 foi revogado, sendo incluído na Lei 8.668/93 o art. 10, p.u., e o art. 17 estabelecendo que os FII estariam obrigados a distribuir a seus cotistas, no mínimo, 95% dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, devendo esses rendimentos serem tributados a uma alíquota de 20% no momento da distribuição. Segue a transcrição do art. 17 da Lei 9.779/99:

“Art. 17. Os rendimentos e ganhos de capital auferidos, apurados segundo o regime de caixa, quando distribuídos pelos Fundos de Investimento Imobiliário a qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, à alíquota de vinte por cento.”

Assim, conforme observa a ANBIMA, a Lei 9.779/99 criou um mecanismo que impede a postergação do pagamento de Imposto de Renda, uma vez que os FII são obrigados a distribuir seus lucros no final de cada semestre, conforme, inclusive, consta na exposição de motivos da MP 1.788/98, a qual foi convertida na Lei 9779/99:

“As novas normas têm como objetivo evitar a postergação do pagamento do imposto sobre os ganhos e rendimentos pelos referidos fundos, tendo em vista a previsão de distribuição de lucros e a conseqüente incidência do imposto de renda na fonte.”

A ANBIMA afirma que com o novo regime tributário surgiu questão relacionada com a forma de cálculo do valor a ser distribuído, mencionando que a expressão “lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa” traz certa confusão, uma vez que, na opinião da ANBIMA, não há uma definição legal precisa do que seriam os lucros auferidos apurados pelo regime de caixa. A ANBIMA entende que o legislador, ao redigir a norma, não teve como objetivo a criação de uma base de cálculo de distribuição de rendimentos que pudesse trazer aos fundos imobiliários eventuais aspectos de iliquidez ou mesmo de restrição/impedimento à continuidade de suas operações.

Em sua linha de argumentação, a ANBIMA retrata situações específicas que, nos termos do Ofício-Circular, ficariam prejudicadas tendo em vista a necessidade de distribuição dos rendimentos calculados nos termos do Ofício-Circular, para o qual a base de cálculo é:

- (+) Receitas apurados no período segundo o regime de competência
- (-) Despesas apuradas no período segundo o regime de competência

- (=) Lucro contábil apurado no período segundo o regime de competência
- (-) Receitas por competência e não transitadas pelo caixa do FII
- (+) Despesas por competência e não transitadas pelo caixa do FII
- (+) Receitas registradas por competência em períodos anteriores e realizadas financeiramente no período corrente.
- (-) Despesas registradas por competência em períodos anteriores e realizadas financeiramente no período corrente.

- (=) Lucro ajustado base para o cálculo da distribuição

Nos itens a seguir descrevemos os efeitos práticos apresentados pela ANBIMA em situações específicas.

II.a) DESPESAS ORÇADAS E PAGAMENTO DE LITÍGIOS

A ANBIMA destaca que é necessário efetuar uma reserva de caixa periodicamente para despesas provisionadas e ainda não pagas, sob pena de que se não for adotada tal providência poderá ocorrer uma falta de recursos financeiros para os pagamentos, ocasionando até mesmo a inadimplência do fundo frente a prestadores de serviços e credores.

Pode existir ainda um caso no qual seja estabelecido desde o início do exercício social um orçamento anual com diversas despesas a serem incorridas e pagas ao longo do ano, necessitando assim de uma constituição de reserva para viabilizar a contratação e pagamentos de tais despesas, sob pena de que se não for adotada tal providência a contratação da atividade orçada poderá ser inviabilizada prejudicando o interesse dos cotistas.

Nos casos de litígios, a ANBIMA entende que os administradores se veriam limitados a atuar na defesa dos interesses de um determinado fundo, pois um requerimento de depósito judicial que não representa uma despesa, pois não transita pelo resultado, não pode ser deduzido da base de cálculo dos rendimentos a distribuir, podendo gerar problemas de caixa para o fundo. Com isso, eliminando-se a hipótese de chamada de capital, o administrador se veria obrigado a simplesmente arcar com os custos.

Assim, sobre este ponto, a ANBIMA sugere a possibilidade de exclusão das despesas orçadas, incorridas ou não, da base de rendimentos a distribuir, considerando que despesas orçadas referem-se à montantes já provisionados ou não.

II.b) RESERVAS DE CONTINGÊNCIAS

Nos termos do Ofício-Circular, uma reserva de contingências poderia ser retida somente no limite de 5% da base de rendimentos a distribuir, considerando-se a obrigatoriedade da Lei de distribuição de, no mínimo, 95% do lucro auferido, apurado segundo o regime de caixa.

Nesse contexto a ANBIMA cita, por exemplo, o risco de queda de uma fachada do imóvel investido e destinado a aluguel, que poderia colocar vidas humanas em perigo, a qual necessitaria de reparos emergenciais, sendo que o FII pode não ter caixa suficiente uma vez que não reteve as reservas correspondentes.

A ANBIMA salienta que como proprietários de imóveis, os FII devem observar a Lei 8.245/91 (“lei do inquilinato”) que dispõe sobre a locação de imóveis urbanos, atribuindo ao locador a responsabilidade por reformas urgentes e diversos outros itens:

Art. 22. O locador é obrigado a:

...

X - pagar as despesas extraordinárias de condomínio.

Parágrafo único. Por despesas extraordinárias de condomínio se entendem aquelas que não se refiram aos gastos rotineiros de manutenção do edifício, especialmente:

- a) obras de reformas ou acréscimos que interessem à estrutura integral do imóvel;*
- b) pintura das fachadas, empenas, poços de aeração e iluminação, bem como das esquadrias externas;*
- c) obras destinadas a repor as condições de habitabilidade do edifício;*
- d) indenizações trabalhistas e previdenciárias pela dispensa de empregados, ocorridas em data anterior ao início da locação;*
- e) instalação de equipamento de segurança e de incêndio, de telefonia, de intercomunicação, de esporte e de lazer;*
- f) despesas de decoração e paisagismo nas partes de uso comum;*
- g) constituição de fundo de reserva.*

A lei do inquilinato denomina como “despesas” certos gastos capitalizáveis e que, portanto, pela interpretação do art. 10, p.u., da Lei 8.668/93 contida no Ofício-Circular, não poderiam ser deduzidos da base de cálculo do montante a distribuir. Assim, a única solução possível, segundo a ANBIMA, seria realizar uma chamada de capital, o que dependeria de aprovação dos cotistas, condições de mercado para o sucesso da captação, dispêndio de tempo e custos.

Com isso, a ANBIMA sugere que possam ser deduzidas da base de cálculo dos lucros a distribuir uma “reserva de contingência” prevista em Regulamento, que atenderia o art. 22, p.u., alínea (g), da lei do inquilinato.

II.c) CESSÃO DE RECEBÍVEIS PARA INVESTIMENTOS

A ANBIMA entende que o gestor do FII, dentro da estratégia aprovada em Regulamento, pode promover a cessão dos recebíveis referente ao aluguel de seus imóveis, adiantando os recursos financeiros ou utilizando tais recebíveis para pagamento de investimentos realizados a prazo. Segundo a ANBIMA, o pagamento pelo Fundo dos recursos a ele adiantados ou das obrigações contraídas a prazo se dará com os recursos dos aluguéis recebidos dos locatários durante o prazo de locação dos imóveis e, assim, se não houver a dedução o fundo não terá recursos suficientes para honrar seus compromissos com os credores das cessões ou com os cotistas no futuro.

A ANBIMA destaca que as operações de cessão de recebíveis são a fonte mais ágil à disposição do gestor para possibilitar a execução de investimentos em momentos de mercado favorável, potencializando a capacidade de ampliação da geração de receitas futuras para o fundo e seus cotistas.

II.d) BENFEITORIAS

O FII ao se tornar proprietário de determinado imóvel é obrigado a assumir certas obrigações como, por exemplo: caso os outros proprietários dos imóveis investidos pelo FII decidam por novos investimentos, resta ao FII acompanhar o desembolso previsto ou vender a sua participação, o que pode não ser a melhor alternativa para o fundo e seus cotistas. Normalmente tais desembolsos têm natureza de gastos capitalizáveis e, portanto, não transitam pelo resultado, o que pode afetar o compromisso de investimentos do fundo caso tais gastos não possam ser deduzidos da base de cálculo do lucro a distribuir.

Como exemplos há a possibilidade de substituição de elevadores em determinados investimentos ou necessidade de expansão, para manutenção de competitividade, de um *shopping center* investido, entre outros.

II.e) MERCADO DE FII E IMPACTOS

Segundo a ANBIMA, numa amostra de 50% do mercado de FII considerando o patrimônio líquido dos fundos, a qual participa de seu comitê de produtos financeiros imobiliários, diversas situações podem ser observadas as quais são apresentadas a seguir (os percentuais correspondem ao patrimônio líquido do FII comparado com o da indústria total):

- (i) 17% possuem pagamento de despesas conhecidas, casos de litígio e reinvestimentos acordados com os cotistas.
- (ii) 15% dos FII possuem reforma, benfeitorias ou são minoritários em imóvel.
- (iii) 8% possuem situações de securitização para compra, reforma ou pagamento de ativos a prazo.

III) MANIFESTAÇÃO DA SIN/SNC

Destacamos que para subsidiar as manifestações da SIN e SNC relatadas abaixo, houve consulta formal à PFE-CVM, a qual alterou o entendimento inicial dessas áreas técnicas, e sugeriu as conclusões apresentadas neste memorando.

III.a) IMPACTOS DOS ARGUMENTOS DA ANBIMA E O MERCADO DE FII

Todas as situações apresentadas pela ANBIMA referem-se às ocasiões em que são retidos montantes de receitas dos FII para fazer frente a: (i) gastos capitalizáveis, tais como benfeitorias ou novos investimentos feitos a prazo; e (ii) despesas ordinárias ou extraordinárias. Ocorre que a retenção pretendida pela ANBIMA e utilizada em alguns casos reduz a base de lucros a distribuir de forma a possibilitar a distribuição de montantes inferiores aos 95% da base original, prevista no art. 10, p.u., da Lei 8.668/93, conforme interpretação do nosso Ofício-Circular.

A indústria de FII cresceu a uma taxa média anualizada de 47% ao ano desde 2005, tendo o patrimônio líquido migrado de R\$2,5 bilhões em 31/12/2005 para R\$57,9 bilhões em 31/10/2014. Boa parte desse crescimento dos fundos foi impulsionada por novas ofertas públicas primárias de cotas e tem como uma das alavancas a isenção do imposto de renda sobre os rendimentos distribuídos dos FII para as pessoas físicas, desde que atendidas às condições do art. 3º, p.u., da Lei 11.033/04.

Outro fator fundamental para o aumento do patrimônio, da quantidade de fundos imobiliários e da pulverização desse mercado entre os cotistas, que atingiu cerca de 100 mil pessoas físicas em 2014, foi o aumento da oferta de crédito imobiliário que, aliada a baixa taxa de juros, cresceu em aproximadamente 40% ao ano no mesmo período e gerou um aumento expressivo nos preços dos imóveis.

Observando as grandes ofertas públicas realizadas, constatamos que em muitos casos houve captação de recursos e alocação de praticamente todo o recurso captado para a aquisição de determinado imóvel para aluguel (salas comerciais, shoppings, agências bancárias,...), sem que fossem feitas as reservas de liquidez adequadas para fazer frente a gastos futuros. A possibilidade de efetuar essa reserva é inclusive prevista no art. 46, p.u., da ICVM 472, conforme descrito a seguir:

“Art. 46. Uma vez integralizadas as cotas objeto da oferta pública, a parcela do patrimônio do FII que, temporariamente, por força do cronograma físico-financeiro das obras constante do prospecto, não estiver aplicada em empreendimentos imobiliários, deverá ser aplicada em:

...

Parágrafo único. O FII pode manter parcela do seu patrimônio permanentemente aplicada em cotas de fundos de investimento ou títulos de renda fixa, públicos ou privados, para atender suas necessidades de liquidez.”

Ocorre que os administradores de FII contam com a possibilidade de reter parcelas significativas das receitas de aluguéis e outras, até mesmo antecipando receita futura por meio de operações de securitização, para fazer frente às necessidades de liquidez dos fundos e honrar eventuais gastos ordinários e extraordinários ou novos investimentos. Com isso, a indústria de FII conseguiu oferecer retornos atrativos, pois poucos recursos permaneciam em caixa e seus equivalentes para serem utilizados em gastos ordinários ou extraordinários.

Além disso, alguns fundos de investimento imobiliários oferecem retornos constantes de dividendos que quando comparados com os montantes a serem investidos pelos cotistas, caracterizam indevidamente o produto como uma “renda fixa”. Para viabilizar tal estratégia, um gestor de FII de renda usualmente adquire CRIs com diferentes fluxos de caixa e retém receitas em determinados momentos para distribuí-las posteriormente, uniformizando o fluxo de dividendos para os cotistas.

Tais retenções de receitas passaram a fazer parte do planejamento de negócios dos administradores e gestores de FII e, em certas situações, ensejam distribuições em montantes inferiores aos 95% que seriam devidos se não houvesse a retenção.

Com base em levantamento efetuado pela SIN, podemos constatar que o impacto relevante da interpretação do nosso Ofício-Circular seria sobre os seguintes sete fundos:

Fundo	Cotistas	Administrador	PL	Caixa e equivalentes	Dívida total
BTG Pactual Corporate Office Fund*	17,5 mil	BTG Pactual	R\$3.179	R\$32	R\$310
KINEA Renda Imobiliária **	14,8 mil	Intrag	R\$2.157	R\$33	R\$223
Santander Agências	4,8 mil	Rio Bravo	R\$545	R\$13	R\$12
CSHG Logística ***	2,9 mil	CSHG	R\$392	R\$15	R\$79
RB Capital Renda I	2,1 mil	Oliveira Trust	R\$170	R\$1	R\$0,7
Shopping West Plaza	1,0 mil	BTG Pactual	R\$92	R\$0,02	R\$1,6
LCI Premium	2,2 mil	Intrag	R\$376	R\$0,01	R\$1,9

Valores em milhões de reais; dados de 31/10/2014.

* Em 31/10/2014 também possuía contas a receber total de R\$55 milhões.

** Em 31/10/2014 também possuía contas a receber total de R\$14 milhões.

*** Em 31/10/2014 também possuía contas a receber total de R\$2 milhões.

Considerando os 74 fundos com mais de 500 cotistas registrados, observamos que eles possuem somente 3,47% em média, ponderada pelo PL, de recursos disponíveis (caixa e equivalentes + contas a receber) para fazer frente a eventuais gastos. Podemos constatar o fato de que a indústria vem “operando” no limite de sua capacidade e conta com receitas futuras para as eventualidades extraordinárias. Esses 74 fundos possuem, em média ponderada, 182% de relação dívida/caixa, considerando como dívida o total do passivo e como caixa os recursos disponíveis mais os valores a receber. Excluindo-se apenas três dos sete fundos listados acima, os 71 fundos restantes possuem uma relação dívida/caixa de, apenas, 46% em média ponderada.

Com base nos dados acima, constatamos que eventual efeito de ajuste decorrente do nosso Ofício-Circular recairia sobre um pequeno universo de sete fundos significativos, dentre 74 acima de 500 cotistas. Notamos, entretanto, que um impacto relevante de nosso Ofício-Circular recairia sobre 56 outros FII que possuem menos de 100 cotistas e que, em muitos casos, são FII utilizados para fins patrimoniais dos cotistas quando, por exemplo, o FII efetua a compra do imóvel a prazo sem captar recursos, pagando a dívida do imóvel com a renda futura de aluguel do mesmo.

III.b) MOTIVAÇÃO TRIBUTÁRIA DO ART. 10, P.U, DA LEI 8.668/93

Detalhamos a seguir o argumento principal da ANBIMA de que, conforme exposição de motivos da MP 1.788 que se converteu na Lei 9.779/99, o objetivo da obrigação de se distribuir no mínimo 95% do lucro pelo regime de caixa, semestralmente, é exclusivamente uma imposição tributária.

Inicialmente a Lei 8.668/93 previu em seu art. 16 que os rendimentos e ganhos de capital auferidos pelos FII ficariam isentos de imposto sobre a renda e, em seu art. 17, que os rendimentos e ganhos de capital distribuídos sujeitar-se-iam à incidência do IR à alíquota de 25%.

Em 1997 foi promulgada a Lei 9.532, a qual em seu art. 19 definiu que a isenção do art. 16 da Lei 8.668/93 se aplicaria somente aos seguintes casos: (i) o fundo fosse composto por no mínimo 25 cotistas; (ii) nenhum dos cotistas deveria deter mais de 5% do patrimônio líquido do FII; e (iii) não poderia aplicar seus recursos em empreendimento imobiliário de que participasse, como proprietário, incorporador, construtor ou sócio, qualquer de seus cotistas, a instituição que o administrasse ou pessoa ligada a cotista ou à administradora. O art. 19, §2º, da Lei 9.532/97 estabeleceu, também, que FII que estivessem fora dessa regra, tributariam os seus rendimentos e ganhos de capital da mesma forma que as demais pessoas jurídicas.

Posteriormente, com o advento da Lei 9.779/99, o art. 19 da Lei 9.532/97 foi revogado, portanto retornando a condição da isenção plena do art. 16 da Lei 8.668/93 para os rendimentos e ganhos auferidos pelo FII. A Lei 9.779/99 também alterou o art. 17 da Lei 8.668/93 e reduziu para 20% a alíquota do IR na distribuição de rendimentos e ganhos de capital do FII introduzindo o conceito de regime de caixa: “*Art. 17. Os rendimentos e ganhos de capital auferidos, apurados segundo o regime de caixa, quando distribuídos pelos Fundos de Investimento Imobiliário a qualquer beneficiário, inclusive pessoa jurídica isenta, sujeitam-se à incidência do imposto de renda na fonte, à alíquota de vinte por cento*”.

A referida Lei 9.779/99 também incluiu na Lei 8.668 o art. 10, p.u., que, conforme transcrito anteriormente, requer a distribuição de, no mínimo, 95% 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.

Considerando o histórico de alterações da Lei 8.668/93, bem como a exposição de motivos da MP 1.788 que se converteu na Lei 9.779/99, poder-se-ia concluir que a obrigação de distribuição de 95% dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, tem objetivamente a finalidade única de tributação semestral dos lucros, uma vez que se trata de fundo fechado e, ainda, a Lei 9.779/99 reduziu a alíquota do IR de 25% para 20% sobre os rendimentos e ganhos de capital.

Entretanto, após discussões entre as áreas técnicas e a PFE-CVM e amparados no parecer dessa procuradoria, anexo ao presente processo, entendemos que a mera exposição de motivos da Lei não condiciona a aplicação daquele dispositivo legal com fins unicamente tributários. Sob a ótica interpretativa da CVM regulada pela Lei 6.385, entendemos, em conjunto com a PFE, que o referido dispositivo legal possui caráter de proteção ao investidor, uma vez que se trata de fundo fechado e que a obrigação de disponibilização da renda visa a garantir o recebimento semestral dos benefícios do investimento realizado pelo cotista.

Destaca a PFE em seu parecer, parte integrante do processo:

“...ainda que a norma gere repercussão na esfera tributária ao servir de base de cálculo para o tributo instituído no art. 17 da Lei 8.668/93, sua finalidade é, eminentemente, garantir que o cotista de FII perceba, semestralmente, remuneração por sua participação no fundo.

De outra feita, a intenção do legislador ao promulgar uma lei, usualmente expressa em sua Exposição de Motivos, mesmo que tenha utilidade como elemento hermenêutico

adicional, não afasta a necessidade de interpretação da norma enquanto inserida no arcabouço normativo e refletindo os valores prezados na sociedade em que será aplicada.

...

... o direito à remuneração é garantido, inclusive, para os cotistas que estão isentos do pagamento de Imposto de Renda, nos termos do art. 19 da Lei 9.532/97, sem que seja feita qualquer distinção legal aos rendimentos pagos a ambos.”

Como a Lei 8.668/93 regula essencialmente a constituição e funcionamento de fundos imobiliários, não encontramos respaldo, amparados no entendimento da PFE, para o entendimento da ANBIMA de que a referida Lei tenha cunho essencialmente tributário. Essa interpretação pretendida poderia abrir a possibilidade, por exemplo, de a CVM permitir que os fundos que tenham a isenção de imposto de renda sobre os rendimentos distribuídos aos cotistas, prevista no art. 3º da Lei 11.033/04, possam calcular de forma diferenciada tal distribuição de lucros de que trata o art. 10, p.u., da Lei 8.668/93.

III.c) CONCEITO DE LUCRO AUFERIDO, APURADO SEGUNDO O REGIME DE CAIXA

Entendemos que a adoção do regime de caixa para a apuração dos lucros a serem distribuídos visa, como forma de proteção do cotista, a atingir o máximo de distribuição possível, tendo em vista que o lucro pelo regime de caixa não permite descontos de provisões/despesas futuras que ainda não transitaram pelo caixa. Por sua vez, o lucro pelo regime de caixa também obrigaria a distribuição de eventual receita antecipada, caso fosse adotado o conceito de que tal lucro seria calculado com base apenas no “aumento nas variações do caixa e equivalentes de caixa” ou, em outros termos, na “sobra de caixa” do semestre.

Como o art. 10, p.u., da Lei 8.668 trata de lucros auferidos, apurados com base no regime de caixa, não seria aplicável adotarmos o conceito de “aumento nas variações do caixa e equivalentes de caixa” ou “sobra de caixa” de determinado semestre para apuração do lucro, tendo em vista o termo “auferido” disposto na Lei, pois por lucro auferido, de acordo com a literatura contábil, entende-se o lucro apurado pelo regime de competência.

Assim, analisando de forma completa o disposto na Lei, podemos concluir que se trata de um regime misto entre caixa e competência, o que motivou a SIN e a SNC a mencionarem no Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2014 que, primeiramente, deve ser apurado o lucro pelo regime de competência, o qual deve ser posteriormente ajustado pelas receitas e despesas que não geraram efeito caixa no período.

Nesses termos, entendemos que as receitas antecipadas não devem ser distribuídas de imediato, bem como as despesas provisionadas não devem ser deduzidas da base de distribuição, no momento da provisão, mas somente quando forem efetivamente pagas.

IV) MANIFESTAÇÃO DA PFE-CVM

Conforme descrito anteriormente, formulamos consulta à PFE acerca do primeiro entendimento da ANBIMA de que o art. 10, p.u., da Lei 8.668/93 teria pretensões exclusivamente tributárias.

Tendo afastada tal possibilidade, a PFE concordou com a interpretação dada pelo Ofício-Circular destas áreas técnicas para o cálculo do “lucro auferido, apurado segundo o regime de caixa” de que trata a Lei, discordando de qualquer possibilidade de orientação diversa, conforme descrito em seu parecer:

“Exatamente por concordar com o entendimento exarado no Ofício-Circular quanto à forma de aplicação do art. 10, parágrafo único, da Lei 8.668/93, discorda-se da possibilidade de expedir orientação permitindo que os administradores realizem deduções que não estejam englobadas nos ajustes já propostos pela área técnica no ofício-circular (seja no sentido de contabilizar despesas já conhecidas e ainda não pagas, as quais serão pagas no semestre seguinte, seja no sentido de contabilizar determinados montantes que sejam necessários para complementar as necessidades de liquidez futuras e fazer frente a eventuais despesas extraordinárias com provável ocorrência no semestre seguinte).

Na prática, permitir que o administrador realize tais deduções abriria a ele a possibilidade de decidir, arbitrariamente, o valor do rendimento a ser pago ao cotista. Entretanto, tal faculdade não lhe é atribuída pela norma; pelo contrário, não há espaço para livre disposição quanto à forma de cálculo da remuneração do cotista.”

Como solução a PFE-CVM acrescenta que:

“...após receberem os rendimentos devidos, calculados na forma do art. 10, parágrafo único, da Lei 8.668/93, os cotistas poderiam deliberar, em assembleia geral, pelo retorno de tais rendimentos ao patrimônio do FII, por estes se tratarem de direitos patrimoniais, e, por isso, serem de livre disposição.

...

De outra feita, enfatiza-se que tal procedimento somente poderia ser implementado se fosse objeto de ampla publicidade, disponibilizando-se aos cotistas, antes da realização da assembleia geral, as informações necessárias à tomada de decisão sobre o retorno dos rendimentos, auferidos nos moldes do artigo 10, parágrafo único, da Lei 8.668/93, ao patrimônio do fundo.”

Ainda, ao final de sua manifestação, a PFE destaca a exposição de motivos da MP 1.788/98, transformada na Lei 9.779/99, sobre a obrigatoriedade de distribuição semestral com a inclusão do p.u., art. 10, na Lei 8.669/93:

“Saliente-se, todavia, que esse procedimento em nada comprometerá a liquidez daqueles fundos, uma vez que o regime adotado é o de caixa, ou seja, somente serão alcançados pela nova norma os valores recebidos em cada período semestral. Nesse mesmo sentido, o Projeto não obsta que os valores distribuídos permaneçam aplicados, pelo beneficiário, no próprio fundo.”

Dessa forma, com base na manifestação da PFE-CVM, formulamos as conclusões abaixo descritas incluindo a proposta de o Colegiado não acatar as manifestações da ANBIMA de modo a referendar, assim, a forma de cálculo dos lucros a distribuir descrita no Ofício-Circular. Além disso, apresentamos, também, a proposta da PFE-CVM sobre a possibilidade de retorno dos valores distribuídos aos próprios fundos pelos cotistas.

V) CONCLUSÃO DAS ÁREAS TÉCNICAS

Entendemos que não deve prosperar o argumento da ANBIMA sobre o propósito exclusivamente tributário da Lei, o que, se válido, poderia ensejar diferentes formas de cálculo dos rendimentos a distribuir para os fundos isentos de imposto de renda sobre a distribuição. Conforme argumentado anteriormente, entendemos que o objetivo do art. 10, p.u., da Lei 8.668/93 é o de proteção aos cotistas ao obrigar a distribuição mínima semestral de 95% dos rendimentos.

Com base em nossa argumentação anterior e na manifestação da PFE, também entendemos que a melhor forma de cálculo para os lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, é a disposta no Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2014. Ainda, considerando que:

- (i) o termo “lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa”, não apresenta definição clara e objetiva na teoria contábil, tratando-se de uma terminologia exclusiva da Lei 8.668;
- (ii) a melhor interpretação para essa terminologia contida no Ofício-Circular pressupõe a utilização de um regime misto entre competência e caixa, uma vez que deve-se apurar o lucro por competência e expurgar os efeitos de despesas e receitas que não transitaram pelo caixa e seus equivalentes; e
- (iii) para a adequada continuidade das operações do FII, conforme explicitado pela ANBIMA, pode ser necessária a retenção de receitas de aluguel, juros, dividendos ou mesmo ganho de capital na alienação de investimentos, para fazer frente a gastos ordinários e extraordinários, além dos 5% permitidos pela Lei 8.668, inclusive para atender a “lei do inquilinato”.

Vislumbramos como alternativa às questões apresentadas pela ANBIMA a convocação de assembleia geral extraordinária de cotistas, semestralmente, a fim de deliberar sobre o destino a ser dado para os lucros distribuídos automaticamente nos termos da Lei e calculados conforme orientações do Ofício-Circular, porém ainda não pagos no semestre de referência.

Como a Lei 8.668/93 obriga a distribuição de rendimentos, não há que se discutir a declaração sobre a distribuição desses rendimentos por meio de assembleia, visto ser uma declaração semestral automática.

Assim, mediante a aprovação da maioria das cotas presentes à assembleia poderá ser deliberado o não pagamento dos rendimentos, ou apenas de parcela desses, calculados com base no

Ofício-Circular. Propomos que na referida assembleia o administrador deverá expor aos cotistas a necessidade de reter parcela dos rendimentos mediante a comprovação da necessidade específica.

Entendemos ser aplicável o quórum simples (maioria das cotas presentes) para aprovação de tal matéria, uma vez que o art. 20, p.u., da ICVM 472 não inclui a distribuição de rendimentos como sujeitas ao quorum qualificado. Para reforçar, entendemos que a distribuição de rendimentos está ligada a elaboração das demonstrações contábeis, sendo sua aprovação prevista como competência da assembleia nos termos do art. 18, inc. I, da ICVM 472, mediante quorum simples.

Ainda, existem FII que adotam como política distribuir mensalmente os rendimentos e que, nessas situações, caso o administrador entenda ser adequado reter parcelas das receitas para fazer frente a determinados gastos, além dos 5% previstos em Lei, poderá reter mensalmente sem a necessidade de assembleia, porém, ao fim do semestre, deverá submeter a diferença retida, mas não distribuída, para aprovação da maioria das cotas presentes.

Por fim, para que seja possível a distribuição semestral de montante inferior aos 95% dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, e calculados conforme Ofício-Circular, entendemos como necessário o atendimento pelos administradores das seguintes condições, além da aprovação em assembleia geral nos termos do descrito anteriormente:

- a) expor aos cotistas na assembleia a base de cálculo dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, e calculada nos termos do Ofício-Circular;
- b) detalhar na assembleia os motivos pelos quais faz-se necessária a retenção dos lucros a serem distribuídos e o percentual desses lucros a serem retidos em relação a base calculada no item (a) acima;
- c) caso tenha ocorrido a distribuição mensal ao longo do semestre, explicitar o percentual distribuído em relação à base de cálculo apurada nos termos do Ofício-Circular, bem como a parcela remanescente ainda não distribuída;
- d) divulgar semestralmente, de forma simultânea, na página do administrador, da entidade administradora do mercado em que as cotas do FII são admitidas à negociação, bem como à CVM, na rede mundial de computadores (art. 40 e 42, da ICVM 472), como Anexo I aos Informes Mensais de 30/6 e 31/12 de cada ano, a seguinte memória de cálculo:

Demonstração Semestral do Resultado Contábil e Financeiro		Valor (R\$)		
		Contábil	Financeiro*	
A	Ativos Imobiliários			
	Estoques:			
	(+) Receita de venda de imóveis em estoque			
	(-) Custo dos imóveis em estoque vendidos			
	(+/-) Ajuste ao valor de realização dos estoques			
	(+/-) Outras receitas/despesas de imóveis em estoque			
	Resultado líquido de imóveis em estoque			
	Propriedades para investimento:			
	(+) Receitas de aluguéis das propriedades para investimento			
	(-) Despesas com manutenção e conservação das propriedades para investimento			
	(+) Receitas de venda de propriedades para investimento			
	(-) Custo das propriedades para investimento vendidas			
	(+/-) Ajuste ao valor justo das propriedades para investimento			
	(+/-) Outras receitas/despesas das propriedades para investimento			
	Resultado líquido de imóveis para renda			
	Ativos imobiliários representados por Títulos e Valores Mobiliários (“TVM”):			
	(+) Receitas de juros dos ativos imobiliários representados por TVM			
	(+/-) Ajuste ao valor justo dos ativos imobiliários representados por TVM			
	(+) Resultado na venda de ativos imobiliários representados por TVM			
	(+/-) Outras receitas/despesas de ativos imobiliários representados por TVM			
	Resultado líquido de ativos imobiliários representados por TVM			
	Resultado líquido dos ativos imobiliários			
	B	Recursos mantidos para as necessidades de liquidez		
		(+) Receitas de juros de aplicações financeiras		
		(+/-) Ajuste ao valor justo de aplicações financeiras		
		(+/-) Resultado na venda de aplicações financeiras		
		(+/-) Outras receitas/despesas de aplicações financeiras		
Resultado líquido dos recursos mantidos para as necessidades de liquidez				
C	Resultado líquido com instrumentos financeiros derivativos			
D	Outras receitas/despesas			
	(-) Taxa de administração			
	(-) Taxa de desempenho (performance)			
	(-) Departamento técnico habilitado a prestar serviços de análise e acompanhamento de projetos imobiliários			
	(-) Tesouraria, controle e processamento dos títulos e valores mobiliários			
	(-) Escrituração de cotas			
	(-) Gestor dos valores mobiliários integrantes da carteira do FII			
	(-) Consultoria especializada de que trata o art. 31, II, ICVM 472			
	(-) Empresa especializada de que trata o art. 31, III, ICVM 472			
	(-) Formador de mercado de que trata o art. 31, IV, ICVM 472			
	(-) Custódia dos títulos e valores mobiliários do FII			

	(-) Auditoria independente		
	(-) Representante(s) de cotistas		
	(-) Taxas, impostos ou contribuições federais, estaduais e municipais (incluindo a CVM)		
	(-) Correspondência e outros expedientes de interesse do fundo		
	(-) Registro para negociação em mercado organizado de valores mobiliários		
	(-) Comissões e emolumentos pagos sobre as operações do FII		
	(-) Honorários de advogados, custas e despesas correlatas incorridas em defesa dos interesses do FII (Judicial ou Extrajudicialmente)		
	(-) Gastos derivados da celebração de contratos de seguro sobre os ativos do FII		
	(-) Gastos relativos à parcela de prejuízos não coberta por apólices de seguro		
	(-) Gastos inerentes à constituição, fusão, incorporação, cisão, transformação ou liquidação do FII		
	(-) Despesas com a realização de assembleia-geral		
	(-) Despesas com avaliações obrigatórias		
	(-) Taxa de ingresso ou saída dos fundos de que o FII seja cotista		
	(-) Despesas com o registro de documentos em cartório		
	(+/-) Outras receitas/despesas		
	Total de outras receitas/despesas		
E = A+ B+ C+ D	Resultado contábil/financeiro líquido		

* O resultado financeiro representa o quanto do resultado contábil foi efetivamente pago/recebido no mês ou o montante recebido/pago no mês que tenha sido objeto de apropriação em meses anteriores. Ou seja, representa o efeito caixa das receitas e despesas.

Distribuição do resultado financeiro semestral		Valor (R\$)
F = 0,95 x E	Rendimentos declarados - 95% do resultado financeiro líquido (art. 10, p.u., da Lei 8.668/93)	
	(-) Parcela dos rendimentos retidos no fundo conforme aprovado em Assembleia Geral de Cotistas de __/__/____	
G	Rendimentos a pagar	
H	(-) Rendimentos pagos antecipadamente durante o semestre	
I = G-H	Rendimento líquido a pagar correspondente ao resultado do semestre	
J=G/ E	% do resultado semestral distribuído (considerando a base de cálculo apurada nos termos da Lei 8.668/93)	
K = G-F	Diferença entre a distribuição declarada e a distribuída	

Para endossar o nosso entendimento, consideramos também que o art. 46, p.u., da ICVM 472, conforme transcrito anteriormente, faculta ao administrador reter parcela do seu patrimônio e mantê-la permanentemente aplicada para fazer frente às necessidades de liquidez do FII e que uma retenção adicional aos 5% estaria alinhada com esse dispositivo.

VI) CONSIDERAÇÕES FINAIS

Tendo em vista todo o exposto pela SIN e SNC no item V deste memorando, bem como a manifestação da PFE no item IV, solicitamos ao Colegiado a confirmação para o entendimento de que:

- (i) a forma mais adequada para o cálculo dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, de que trata o art. 10, p.u., da Lei 8.668/93, se encontra descrita no Ofício-Circular/ CVM/SIN/SNC/Nº 1/2014;
- (ii) a distribuição de 95% desses lucros, no mínimo semestralmente, é obrigatória e automática nos termos do mesmo art. 10, p.u., da Lei 8.668/93;
- (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, p.u., da Lei 8.668/93 e calculados com base no referido Ofício-Circular; e
- (iv) na assembleia geral de cotistas referida no item (ii), os administradores deverão detalhar os motivos pelos quais faz-se necessária a retenção dos lucros a serem distribuídos e o percentual desses lucros a serem retidos em relação a base calculada no item (i) acima;
- (v) caso tenha ocorrido a distribuição 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), deste memorando, que visa dar a publicidade adequada à distribuição de rendimentos no âmbito do fundo.

Caso o Colegiado venha a concordar com o entendimento destas áreas técnicas, amparado no parecer da PFE-CVM, recomendamos ao Colegiado autorizar que as assembleias gerais ordinárias de aprovação das demonstrações contábeis correspondentes ao exercício findo em 31/12/2014, e conseqüente destinação dos resultados desse exercício, possam ser realizadas, excepcionalmente, até 30/6/2015. Apesar de a ICVM 472 não determinar prazo aplica-se subsidiariamente a ICVM 409, que em seu art. 49 determina que “...a assembleia geral deverá deliberar sobre as demonstrações contábeis do fundo, fazendo-o até 120 (cento e vinte) dias após o término do exercício social”.

Finalmente, colocamo-nos à disposição para relatar a matéria, caso o Colegiado entenda conveniente.

Atenciosamente,

Original assinado por

FRANCISCO JOSÉ BASTOS SANTOS

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais

Original assinado por

JOSÉ CARLOS BEZERRA DA SILVA

Superintendente de Normas Contábeis e de Auditoria