



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 Interno nº 4/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria

Rio de Janeiro, 17 de novembro de 2021.

De: SSE
Para: SGE

Assunto: Recurso contra decisão da SSE sobre a distribuição de rendimentos do Maxi Renda Fundo de Investimento Imobiliário - Processo CVM nº 19957.006102/2020-10

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de Recurso contra decisão proferida pela SSE ("Decisão") no Ofício nº 6/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria ("Ofício 6"; doc. SEI 1299584), de 07.07.2021, por meio do qual foi solicitado ao BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM ("Administrador", "BTG", "Recorrente") que, a partir do recebimento do Ofício 6, deveria passar a distribuir rendimentos, aos cotistas do Maxi Renda Fundo de Investimento Imobiliário ("Fundo", "Maxi Renda"), somente quando houver lucro contábil (no exercício ou acumulado), conforme metodologia detalhada no contexto do Ofício 6 e descrita adiante.

2. Em suma, como explorado no âmbito deste Recurso, o BTG, na qualidade de administrador do Maxi Renda, vem distribuindo aos cotistas, a título de rendimentos, valores calculados com base no regime de caixa, mesmo quando estes excedem os valores reconhecidos no lucro do exercício e/ou acumulados. Este excesso distribuído aumenta a rubrica de prejuízos acumulados do Fundo de forma recorrente e, portanto, tais valores não podem ser classificados como rendimentos, mas sim como amortização do custo do capital investido pelos cotistas.

3. Destacamos que, após o envio do Recurso, esta área técnica consultou a SNC que, conforme detalhado neste Ofício Interno, corroborou e reforçou os entendimentos manifestados por esta SSE.

I- DA TEMPESTIVIDADE

4. Ratificamos que o Recurso em tela foi apresentado de forma tempestiva, em observância ao disposto no Item I da Deliberação CVM nº 463/03 ("DCVM 463").

II- DOS FATOS

5. No decorrer da análise da documentação periódica do Fundo, encaminhada a esta CVM, verificamos que o Fundo vem distribuindo, desde 2014, rendimentos aos cotistas em montantes substancialmente superiores aos lucros auferidos no exercício corrente somados aos lucros acumulados, como pode ser verificado na tabela abaixo ("Tabela 1"):

MAXI RENDA FII	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	Total
Lucro Líquido do Exercício	13.132	25.915	32.714	211	22.049	42.865	85.545		
Lucros/Prejuízos Acumulados (A-1)	- 8.111	- 16.458	- 16.392	- 7.779	- 32.188	- 36.269	- 30.107	- 53.272	
Reversão/Provis. de Reservas						- 686	561		
Lucro Passível de Distribuição	5.021	9.457	16.322	- 7.568	- 10.139	6.596	55.438		75.127
Rendimentos Distribuídos	21.479	25.849	24.101	24.620	26.130	36.017	109.271		267.467
Excesso de Distrib. Lucro Contábil	16.458	16.392	7.779	32.188	36.269	29.421	53.833		192.340
Resultado Caixa				18.760	13.200	27.122	44.249		
Excesso de Distrib. Lucro Caixa				5.860	12.930	8.895	65.022		92.707
Fonte:	Dem. Financeiras auditadas e Informes Trimestrais - Fundos.Net								
Valores:	R\$ mil								

6. Como se observa na Tabela 1, o Fundo apresenta prejuízos acumulados crescentes, apesar de registrar lucro líquido nos exercícios. Isto ocorre devido ao fato de o montante de rendimentos distribuídos excederem o somatório do lucro do exercício com os lucros/prejuízos acumulados, aumentando, desta forma, o valor contabilizado na rubrica "prejuízos acumulados" e diminuindo o valor do patrimônio líquido ("PL") do Fundo (Tabela 2).

7. Desse modo, tendo em vista que os montantes de rendimentos distribuídos pelo Maxi Renda vêm fazendo com que os prejuízos acumulados aumentem, e seu o Patrimônio Líquido diminua, podemos entender que as referidas distribuições não são resultantes de renda ou lucros auferidos pelo Fundo, mas sim resultado da distribuição do capital aplicado pelos investidores do Fundo (i.e., amortização de capital).

8. Ademais, a amortização, ao impactar o custo de aquisição do investidor, afeta o valor do ganho de capital no momento da alienação das cotas e, portanto, a base para apuração do imposto de renda devido pelos cotistas. Nesse quesito, posteriormente à análise deste Colegiado, avaliaremos junto à PFE-CVM a necessidade de comunicação do caso à Receita Federal do Brasil.

9. Conforme descrito mais adiante, sob a justificativa de atender ao art. 10, parágrafo único, da Lei 8.668/93, o Administrador vem efetuando o cálculo dos 95% do resultado caixa e distribuindo rendimentos, mesmo na inexistência de lucro contábil apurado em balanço, que sirva de base para a distribuição.

10. Sobre esse ponto, considerando que o lucro contábil é uma inferência do caixa a ser gerado pela entidade no futuro, frisamos que o fato de o Fundo gerar caixa sem a existência de lucro contábil, significa que o resultado contabilizado anteriormente, que é o fato gerador do efeito caixa ora observado, já foi objeto de distribuição de lucros/rendimentos em exercícios anteriores. Tal inferência é corroborada, no caso em tela, pelo recorrente aumento dos prejuízos acumulados.

11. Desta forma, com fundamento nos fatos narrados, encaminhamos, em 10.06.2021, o Ofício nº 14/2021/CVM/SSE ("Ofício 14/20121" - doc. SEI 1282010) ao Administrador, alertando que o parágrafo único, art. 10, 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", e que o valor máximo a ser respeitado na distribuição semestral de rendimentos deve ser a soma do (i) lucro/prejuízo acumulado, apurado nas demonstrações financeiras ao final do exercício social anterior; e do (ii) lucro/prejuízo líquido do exercício atual (em conjunto "Lucro Passível de Distribuição").

12. Vejamos a transcrição do dispositivo da Lei 8668 - art. 10, parágrafo único:

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)

13. Portanto, os recursos distribuídos aos cotistas do Fundo, em excesso ao Lucro Passível de Distribuição, não poderiam ser caracterizados como distribuição de *lucros auferidos* - nos termos da Lei 8668, art. 10, parágrafo único - mas como devolução de capital (i.e., amortização).

14. Em vista disso, em meio a outras solicitações decorrentes do processo de supervisão, solicitamos ao Administrador esclarecimentos acerca dos "valores distribuídos como "rendimentos" pelo Maxi Renda FII, de 2015 a 2020, com o detalhamento da memória de cálculo (que lastreou a obtenção dos referidos valores em bases anuais), que deve vir comentada, assinada e com o eventual "de acordo" dos respectivos auditores independentes, vis a vis os resultados apresentados nas demonstrações financeiras auditadas, do Fundo".

15. Em resposta, a Recorrente informou o seguinte:

“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 relativos 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”.

16. Desse modo, tendo em vista que no entendimento desta área técnica 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 8668 e na ICVM 516, encaminhamos ao BTG o Ofício nº 6/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria (“Ofício nº 6”) onde “reiteramos que o limite superior do lucro passível de distribuição, pelos administradores de FII”, deve ser obtido pelo valor apurado na soma: (i) do lucro contábil apurado, segundo o regime de competência, no exercício social corrente (A zero); e (ii) dos lucros/prejuízos acumulados refletidos nas demonstrações financeiras do exercício anterior (A-1). Comunicamos, ainda, que “[c]aso o saldo deste somatório seja negativo, não poderá haver distribuição de rendimentos pelo Administrador” [Parágrafo 6].*

17. Por último, ao final do Ofício 6, foi solicitado que fosse encaminhada *“manifestação a esta SSE/CVM 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”.*

18. Contra a determinação contida no Ofício 6, foi interposto o recurso examinado no presente Ofício Interno.

III- DO RECURSO

19. Preliminarmente, esclarecemos que o BTG apresentou pedido de efeito suspensivo da decisão da SSE, no âmbito do Recurso (1320590), cujo deferimento foi devidamente concedido pela área técnica.

20. O Recurso, por seu turno, é estruturado em torno do argumento de que:

“o cálculo de distribuição de rendimentos [do Maxi Renda FII] foi feito de acordo com a orientação contida no Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/Nº 01/2014 (“OC 01/2014”). De acordo com essa orientação, 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. 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 transitado pelo resultado contábil (lucro/prejuízo) apurado segundo o regime de competência”.

21. Nessa lógica, a Recorrente alega que:

“[e]m suma, foi explicado que quando apurado um lucro não financeiro, pelo regime de competência, decorrente por exemplo de marcações a mercado, esse lucro não poderá compor a base de distribuição de rendimentos, por não ter transitado no caixa. Semelhantemente, um prejuízo não financeiro apurado pelo regime de competência igualmente não poderá impactar a distribuição de rendimentos, se as receitas financeiras contabilizadas pelo regime de competência tiverem sido recebidas no caixa do fundo”.

22. A seguir, ao cabo de longa explanação acerca da história e das características dos fundos de investimento em geral, e dos FII em particular, a

Recorrente chama a atenção para as diferenças existentes nas estruturas jurídica e econômica dos fundos de investimento e das companhias abertas; valendo-se deste raciocínio para justificar/fundamentar seu entendimento de que os resultados decorrentes de cada uma destas atividades teriam naturezas “rigorosamente distintas”.

23. Complementa a Recorrente observando que o artigo 201 da Lei 6.404 “condiciona a distribuição de dividendos à existência de (i) lucro líquido do exercício, ou (ii) lucros acumulados e de reserva de lucros; e à conta de reserva de capital. De acordo com nossa lei societária, que segue o direito continental europeu, a apuração de resultados e sua distribuição aos acionistas por parte da pessoa jurídica, que tem patrimônio e capital social próprios, segue determinados princípios que buscam preservar a intangibilidade do capital social. Torna-se necessário o levantamento de demonstrações financeiras de acordo com padrões contábeis preestabelecidos, que preservem o capital social, e, nesse sentido, a lei societária adverte que a distribuição de dividendos com inobservância do disposto no artigo 201 implica responsabilidade dos administradores, inclusive com necessidade de reposição do caixa”.

24. No parágrafo seguinte, a Recorrente preconiza que o conceito de “lucro auferido” é essencialmente distinto nos fundos de investimento e nas companhias abertas, ao asseverar que “[o]bviamente, por não haver equivalência jurídica entre as estruturas – os fundos de investimento não têm personalidade jurídica, tampouco capital social –, os frutos essenciais das atividades de cada um – o fundo de investimento e a sociedade – têm naturezas completamente distintas”.

25. Em seguida, enuncia que a importância do argumento supracitado reside no fato de “evidenciar que os FII não se submetem, **nem indiretamente** [grifamos], aos ditames da LSA. Tanto é assim que, a Lei nº 8.668/1993 não faz nenhuma menção à Lei nº 6.404/1976 [“LSA”]. A Instrução CVM 472/2008 [“ICVM 472”], por sua vez, para tornar aplicável aos FII algum dispositivo da LSA, expressamente estabelece essa obrigação em três passagens específicas, nenhuma delas relacionada à apuração dos rendimentos a distribuir. Complementarmente, a Instrução CVM 516/2011, que dispõe sobre a elaboração e divulgação das Demonstrações Financeiras dos FII, apesar de atrair para os FII a determinados critérios contábeis aplicáveis a companhias abertas, nada dispõe sobre a distribuição de resultados que, inclusive, não é matéria contábil”.

26. Mais adiante, a Recorrente propõe - nos itens 35, 36 e 37, apresentados abaixo - a interpretação de que em razão de a Instrução CVM nº 516 (“ICVM 516”, “Norma Contábil”, “Instrução”) não explicitar o conceito de lucro, ou mesmo a distinção entre lucro e capital social, o Administrador estaria livre para classificar a eventual distribuição de capital social como distribuição de lucro. Vejamos:

35. Por isso, a apuração dos seus resultados para fins contábeis (demonstrações financeiras) não tem a mesma finalidade e os mesmos efeitos que a apuração dos lucros sociais em uma sociedade. O levantamento das demonstrações financeiras de um fundo de investimentos se faz de acordo com plano contábil instituído tão somente pela entidade reguladora (Instruções CVM 516/2011 e 438/2006).

36. A Lei nº 8.668/93 apenas determina que as demonstrações financeiras sejam publicadas na forma regulamentada pela CVM. Portanto, não há lei dispondo sobre as demonstrações financeiras dos fundos de investimento, a exemplo do que há na lei societária, mais especificamente em seu Capítulo XV.

37. No caso dos FII, sem dúvida, esse plano deve ser concebido em consonância com os objetivos da lei específica que os criou e de acordo com as regras específicas consignadas na Instrução CVM 472/2008. O propósito do plano contábil de um fundo de investimento é padronizar os seus demonstrativos e prestar informações aos cotistas sobre o patrimônio detido pelos fundos, **mas não há o objetivo, como na regulação de uma sociedade, de impedir a distribuição de resultados em detrimento do capital social**, (inexistente nos fundos de investimento), que é a proteção dos credores, da sociedade. [grifo nosso]

27. A Recorrente passa, então [item 43], a “analisar detidamente o conteúdo normativo contido no parágrafo único do artigo 10 da Lei 8.668/1993”, afirmando que “o comando em questão é claro ao estabelecer” o seguinte:

(i) “quanto à periodicidade mínima obrigatória para a apuração do resultado: a regra determina a apuração semestral, considerando duas datas-bases, a saber: 30 de junho de 31 de dezembro”;

(ii) “quanto ao regime de apuração do lucro: a regra determina que a apuração se dê pelo regime de caixa (“lucro caixa”), segundo o qual devem ser consideradas as despesas e receitas que passaram pelo caixa durante o período de apuração”;

(iii) “quanto ao percentual de distribuição obrigatória: a regra determina que, no mínimo, 95% do lucro seja distribuído em forma de rendimento aos cotistas”.

(iv) “ao contrário do regime de competência, no regime de caixa devem 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. Trata-se, portanto, de um regime de caixa misto, sensivelmente diferente do regime de caixa puro, no qual o trânsito por caixa é a única informação relevante, não sendo necessário considerar se o caixa corresponde ou não a receitas e despesas, efetivamente”.

28. E alega, em seguida, que:

“contrariamente ao padrão usualmente adotado para fins contábeis, a norma [i.e., a Lei 8668] exige que o lucro seja apurado em regime de caixa (“Resultado Financeiro” ou “Lucro Caixa”), que conforme corrente doutrinária predominante equivale à sua disponibilidade econômica. Isso porque, ao contrário do regime de competência, no regime de caixa devem 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”.

29. Ainda, no sentido de fundamentar a afirmação, a Recorrente assevera que *“a Instrução CVM 472/2008 esclarece que 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. Em resumo, corresponde ao efeito caixa das receitas e despesas”*”.

30. Sobre esse último ponto, esclarecemos que o texto supracitado foi extraído, pela Recorrente, da definição de “Resultado Financeiro” contida no item 4, das notas ao Anexo 39-II, da ICVM 472, que orienta os administradores sobre o preenchimento da coluna “Resultados Financeiros” dos Informe Trimestrais de FII, enviados ao sistema Fundos.Net por meio de arquivos XML.

31. A Recorrente, portanto, entende que o *“pagamento de rendimentos aos cotistas pelo valor mínimo de 95% não é uma faculdade, mas uma obrigação da qual o administrador do fundo não pode se esquivar, sob pena de descumprir a lei de regência, e com isso expor inclusive o fundo a riscos de desenquadramentos de natureza fiscal. Não há nem mesmo a previsão para a suspensão de distribuição obrigatória do “lucro caixa” em decorrência do comprometimento dos valores para garantir a própria solvência do Fundo, a exemplo do que faz o artigo 202, §4º11 da LSA. Nesse contexto, conforme estabelece a legislação que trata dos FII, 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”*”.

32. Segundo a Recorrente, *“[i]mporta destacar os detalhes atinentes ao entendimento exarado no Ofício Circular 01/2014. O Ofício não menciona lucro contábil, mas resultado contábil, sendo expresso que este pode ser positivo ou negativo. Certamente há uma razão para tanto e essa razão é precisamente o fato de o lucro contábil ser um mero ponto de partida para a apuração do que de fato importa: o “lucro caixa”. Isso é, o Ofício Circular 01/2014 teve o cuidado de mencionar que a base de distribuição pode, inclusive, partir de prejuízo contábil e, a depender dos ajustes realizados, resultar naquilo que se entende como “base de distribuição”, a partir da qual a distribuição mínima deve ser calculada”*.

33. Desse modo, argumenta *“que a preocupação da Autarquia, o tempo todo, é no sentido de que não sejam criados óbices à distribuição dos resultados positivos assim entendidos aqueles apurados em regime de caixa. Essa preocupação, absolutamente legítima, tem por fundamento manter o fluxo de rendimentos contemporâneos aos cotistas ativos em um determinado momento. [...] Constata-se, de forma irrefutável, que a adoção do regime de caixa, incomum nas demais situações, foi escolhido como forma de proteção do cotista, reconhecendo ser compatível com a natureza jurídica de um condomínio, visando garantir-lhe um rendimento justo, não afetado por reduções como provisões/despesas futuras que ainda não transitaram pelo caixa. [] Em concomitância ao exposto acima, é notória a expectativa dos cotistas de que os fundos que tenham gerado “Lucro Caixa”, o que se configura em uma espécie de direito, façam a devida distribuição de rendimentos. Qualquer tratamento em sentido adverso, pode frustrar legítimas as expectativas e a percepção efetiva do valor das cotas de um fundo imobiliário”*.

34. Nessa lógica, a Recorrente depreende que *“ainda que o regime de competência se apegue, indubitavelmente, às características de representação fidedigna, buscando capturar a essência dos fenômenos relevantes quando eles ocorrem, independentemente de liquidação em caixa ou equivalente, sendo úteis pelo seu valor preditivo, há casos em que o regime de caixa pode se mostrar mais conveniente, sendo uma válida exceção à regra. Este é o caso do disposto no parágrafo único do artigo 10 da Lei 8.663/1993, que buscou neutralizar (expurgar do lucro por regime de competência) todos os eventos que possam ter afetado o resultado, mas que só terão seu efeito caixa confirmado no futuro”*.

35. Por conseguinte, conclui *“que a contabilidade atual, mais aberta a métodos de mensuração que requerem muito julgamento, como marcação a mercado e valor justo, e que refletem a perspectiva dos participantes do mercado ao qual a entidade tem acesso, estimando o preço que seria recebido pela venda de ativo ou que seria pago pela transferência de passivo em transação ordenada entre participantes do mercado na data de mensuração, contempla de forma mais relevante eventos que representam mera expectativa de aquisição econômica ou jurídica de renda ou estimativa de perdas, assim como ocorre com as provisões. Em linha com a manifesta intenção do legislador e da CVM, esses são precisamente os efeitos que o “Lucro Caixa” deve expurgar”*.

36. Isto posto, no item [87], a Recorrente faz alusão ao fato *“de que os principais eventos negativos no resultado contábil do Maxi Renda, além das despesas operacionais e despesa de imposto de renda retido na fonte são exatamente ajustes a valor justo, um registro que se dá por estimativa e julgamentos críticos, com natureza bastante semelhante às provisões que a CVM*

expressamente determina que não afetem as distribuições. São valores de potencial realização (possível ou provável), calculados dentro do princípio da prudência e do conservadorismo, mas que de fato não foram concretizados, ou seja, realizados, por meio de trocas ou operações de mercado (venda, resgate, alienação)".

37. E nos parágrafos seguintes [itens 88 e 89], apresenta (i) a demonstração dos resultados ("DRE") contida nas demonstrações financeiras ("DF") do exercício findo em 2020, do Maxi Renda FII, apontando que os ajustes a valor justo são os responsáveis pelas perdas reconhecidas nos referidos exercícios, e (ii) as demonstrações dos fluxos de caixa, da mesma DF ("DFC"), onde consta que a variação líquida de caixa, em 2019, foi de R\$ 27.122 mil e de R\$ 44.249 mil, em 2020.

38. É importante, a esta altura, observar - à luz das afirmações da Recorrente de que o Fundo segue, estritamente, o disposto na Lei 8.668 e no OC nº 01/2014 - que o Maxi Renda FII distribuiu rendimentos no montante de R\$ 36.017 mil, em 2019, e de R\$ 109.271 mil em 2020, contra uma variação líquida do caixa de R\$ 27.122 mil e R\$ 44.249 mil, respectivamente.

39. Adicionalmente, a Recorrente não incluiu nos itens 88 e 89 do Recurso, junto às tabelas com as DRE e as DFC de 2019 e 2020, o balanço patrimonial ("BP") e as demonstrações das mutações do patrimônio líquido ("DMPL") dos mesmos exercícios, onde pode ser constatado que na rubrica "Lucros Acumulados" o Maxi Renda FII contabilizou, nos exercícios de 2018, 2019 e 2020, prejuízos acumulados de R\$ -36.270 mil, R\$ -30.108 mil e R\$ -53.273 mil, respectivamente.

40. Nesse contexto, também nos chamou a atenção o fato de a Recorrente apresentar, unicamente, as demonstrações financeiras dos anos de 2019 e 2020. Como se a circunstância de o BTG ter assumido a administração do Fundo em janeiro de 2019 fizesse com que os resultados dos anos anteriores pudessem ser ignorados.

41. A Recorrente ainda defende [item 93] que a "*não distribuição do Lucro Caixa, nas circunstâncias específicas do Fundo*, [grifamos] *poderia ser entendida como uma afronta ao Ofício Circular 01/2014, ensejando penalidades para os responsáveis e, pior, prejuízo iminente aos cotistas. Em outras palavras, não há respaldo normativo para que o Administrador deixe de distribuir os resultados financeiros, de acordo com o art. 10 da Lei 8.668/1993*".

42. Nessa esteira, a Recorrente afirma que "*a ordem contida no Ofício 6/2021 (Decisão SSE) tem componentes determinantes distintos do previsto na lei e respectiva interpretação anteriormente manifestada pela CVM. [] Como dito, a CVM deixou claro [no OC nº 01/2014] que o "Lucro Caixa" deve ser automaticamente distribuído, não fazendo referência expressa a nenhuma condição precedente e tampouco à existência de lucro contábil por regime de competência, ou qualquer construção de bases distintas de distribuição fundamentada em conceitos subjetivos ou interpretativos*".

43. A partir das alegações supracitadas, a Recorrente passa a sugerir que o teor do parágrafo 6º do Ofício nº 6, que define a metodologia de cálculo para obtenção do *lucro passível de distribuição*, teria sérias contradições internas, uma vez que da sua leitura "[d]epreende-se que é possível utilizar o maior dos dois lucros caixa ou competência, o que afrontaria os entendimentos anteriores que exigem a existência de "Lucro Caixa" e apenas esse para que a distribuição possa acontecer". [grifo nosso]

44. Nos itens subsequentes a Recorrente alega o seguinte:

98. "*Contudo, também pode-se cogitar que a SSE tenha pretendido exigir a existência de lucro contábil (por competência) como uma condição precedente à apuração do "Lucro Caixa."*

99. "*Novamente, sendo essa a interpretação [sic] pretendida é de se ressaltar a inexistência de previsão ou correlação com os precedentes e entendimentos anteriormente manifestados pela Autarquia para orientar o mercado*".

45. Diante das afirmações da Recorrente nos itens 98 e 99, supra, cumprenos realizar uma pausa nos argumentos da Recorrente e observar que, havendo lucro contábil, o administrador de FII tem a prerrogativa de distribuí-lo na proporção e dosagem que bem entender; devendo respeitar, somente, os limites máximo (representado pelo "Lucro Passível de Distribuição") e mínimo: 95% dos lucros auferidos apurados segundo o regime de caixa que, por sua vez, também não podem exceder/ultrapassar o limite superior estabelecido pelo lucro passível de distribuição. Não existem, portanto, entendimentos/comandos normativos, contábeis, doutrinários ou jurisprudenciais "*anteriores que exigem a existência de "Lucro Caixa" e apenas esse para que a distribuição possa acontecer*", como sustenta a Recorrente.

46. Nos itens seguintes, seguindo o mesmo racional, a Recorrente argumenta que:

100. "*Não apenas isso, a fórmula requer que o FII analise a existência de lucros ou prejuízos e, caso haja prejuízo os absorva previamente à distribuição dos rendimentos aos cotistas, como se o FII fosse uma companhia e estivesse sujeito ao previsto no artigo 189 da LSA*".

101. "*Ocorre que a Lei não fez essa referência e tampouco a CVM publicou qualquer manifestação que deixasse clara a obrigatoriedade de adoção dessa condição. Ao contrário, ao estipular duas colunas para apuração dos*

resultados contábil e financeiro [no Informe Trimestral], a CVM parece ter deixado claro que apesar de um ser o ponto de partida para a apuração do outro, os seus conceitos não se misturam e não há condicionantes entre eles para fins de distribuição, inclusive para fins elaboração das Demonstrações Financeiras auditadas, essas segregações são notórias e atestadas em notas explicativas”.

47. No item 104, por sua vez, reitera a afirmação de que “o *Ofício 6/2021* pretendeu introduzir condição não prevista na *Lei 8.668/1993*, e nem mesmo nas interpretações manifestadas anteriormente pela CVM e já comentadas no tópico precedente. Pretende-se 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”.

48. A Recorrente, no entanto, insiste que “se vê diante de um dilema peculiar. Acatar o entendimento da SSE importaria afrontar o entendimento manifestado anteriormente e corroborado pelo Colegiado, além de corresponder ao risco de ser questionada pelos cotistas, já que passaria a adotar um procedimento não usual, que não se coaduna com o entendimento prevalecente no mercado e, na convicção do Administrador, em desconformidade com o ordenamento jurídico vigente. [...] Não se olvida a legitimidade da preocupação da d. Área Técnica de indagar e procurar se certificar de que o pagamento de rendimentos não coloca em risco a solvência do Fundo. O que se questiona é que, diante de um ordenamento vigente e uma interpretação consolidada, essa nova forma de ver a questão traz consequências práticas de impacto e, portanto, a conclusão a que se chegar, se for nessa direção, deve percorrer o mesmo caminho de reflexão e debate que se trilha para alterar ou aperfeiçoar a norma legal e sua regulação”.

49. E enfatiza, a seguir, que o relatório de 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.” Tampouco “fizeram qualquer ressalva à metodologia utilizada pelo Administrador para o cálculo dos rendimentos a serem distribuídos pelo fundo, como não poderia deixar de ser, vez que aderente não só às manifestações da CVM, mas também à prática amplamente observada no mercado”.

50. Já nos itens seguintes, a Recorrente, relata ter realizado “um rápido levantamento de demonstrações financeiras entregues por FIIs à CVM”, tendo identificado três Fundos que teriam apresentado prejuízo contábil e, ainda assim, distribuíram rendimentos aos cotistas ao final do exercício, sem que fosse observada “ressalva por parte dos auditores quanto ao procedimento adotado pelos respectivos administradores”.

51. Os Fundos escolhidos de forma a corroborar os argumentos aduzidos, até aqui, são os seguintes:

(i) O FII Ancar IC (CNPJ: 07.789.135/0001-27) obteve prejuízo contábil de R\$ -50.319 mil e distribuiu R\$ 16.928 mil em rendimentos, com base no lucro apurado segundo o regime de caixa, no exercício findo em 31.12.2020. Neste Fundo houve, de fato, distribuição de capital (i.e., amortização), ao invés de distribuição de renda, o que pode ser constatado através da diminuição do patrimônio líquido (“PL”) do Fundo em montante idêntico (R\$ -67.247 mil) à soma do prejuízo do exercício (R\$ -50.319 mil) com os rendimentos distribuídos (R\$ -16.928) aos cotistas. Note-se, contudo, que as demonstrações financeiras de 2020, do Fundo, apresentam ênfase dos auditores, precisamente, no tocante à distribuição de resultados, onde informam que “os rendimentos apropriados pelo Fundo no exercício findo em 31 de dezembro de 2020 levam em consideração a base de cálculo descrita no *Ofício SNC/SIN CVM nº 01/2015*, ajustada pelas adições/exclusões [dos lançamentos de ajuste a valor justo] realizadas pela administradora. A referida base de cálculo será objeto de apreciação pelos cotistas em Assembleia, por ocasião da aprovação das demonstrações financeiras”;

(ii) O FII Hedge Brasil Shopping (CNPJ: 08.431.747-06) registrou prejuízo contábil de R\$ -136.986 mil no exercício de 2020 e distribuiu rendimentos de R\$ 72.106 mil. Neste caso, podemos constatar que houve distribuição de capital do Fundo (i.e., amortização), ao invés de renda, através da diminuição do patrimônio líquido (“PL”) do Fundo, também, em montante idêntico (R\$ -209.092 mil) à soma do prejuízo do exercício (R\$ -136.986 mil) com os rendimentos distribuídos (R\$ -72.106) aos cotistas;

(iii) Já o FII RB Capital General Shopping Sulacap (CNPJ: 13.652.006/0001-95) apurou prejuízo contábil de R\$ -4.227 mil no exercício findo em 2019, porém distribuiu rendimentos no valor de R\$ 3.005 mil. Neste caso, houve, do mesmo modo, distribuição de capital do Fundo, ao invés de renda, o que também pode ser constatado através da diminuição do patrimônio líquido (“PL”) do Fundo em montante idêntico (R\$ -7.232) à soma do prejuízo do exercício (R\$ -4.227) com os rendimentos distribuídos (R\$ -3.005) aos cotistas.

52. A respeito dos exemplos supramencionados, cabe observar (i) que em um universo de 658 FII, três exemplos não representam uma amostra significativa para que se obtenha aderência estatística, podendo tais eventos, em determinadas situações, serem classificados como resultado de “viés de seleção” (i.e., cherry picking); da mesma forma, (ii) é notório que as áreas técnicas da CVM não poderiam, de maneira nenhuma, realizar supervisão para a totalidade dos

fundos como insinua a Recorrente.

53. No item seguinte [119], a Recorrente adverte a CVM sobre a obrigatoriedade de adoção de determinados procedimentos legais em caso de eventual “mudança de orientação” e/ou de interpretação de dispositivos legais e normativos. E previne que “é vedada à Administração Pública a aplicação retroativa de nova interpretação. Conforme disposto na Lei nº. 9.784/99, a Administração Pública deve obedecer a diversos princípios, dentre os quais os da legalidade, razoabilidade, proporcionalidade, segurança jurídica e irretroatividade de nova interpretação”.

54. Transcrevo abaixo o supracitado dispositivo da Lei 9.784/99:

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 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**” (grifou-se).

55. Considerando as advertências contidas no parágrafo anterior, ficamos com a impressão de que a Recorrente almeja promover uma de inversão de narrativa no âmbito do presente processo; pretendendo desvirtuar a decisão da área técnica, tomada com fulcro em possível indício de infração ao art. 2º da ICVM 516 (a norma contábil dos FII) cometida pelo administrador do Fundo, em “mudança de orientação/interpretação” de requisitos legais e normativos em vigor.

56. Ocorre que em 2017 e 2018, o evento de risco definido para o SBR, no âmbito dos FII, tratou, precisamente, da orientação/supervisão do preenchimento, pelos administradores, dos informes trimestrais, que disciplinam a metodologia de cálculo dos resultados contábil e financeiro dos FII, discriminando item por item em colunas adjacentes.

57. Nesse sentido, todos os fundos que distribuíram rendimentos em montantes superiores à consolidação do lucro contábil (i.e., lucro passível de distribuição) foram orientados a adequar, a partir da data da comunicação, as referidas distribuições de rendimentos ao previsto, em conjunto, na Lei 8.668 e na ICVM 516 e, quando necessário, ao disposto nos Ofícios Circulares nº 01/2014 e nº 01/2015.

58. Do mesmo modo, a decisão da SSE contida no Ofício nº 6 determina que o Administrador, do Maxi Renda FII, “a partir do recebimento da presente comunicação, passará a distribuir rendimentos, aos cotistas do Maxi Renda FII, somente quando houver lucro passível de distribuição”.

59. Entendemos que são sem sentido, portanto, as insinuações externadas pela Recorrente de que estaria havendo mudança de orientação, tampouco aplicação retroativa de nova interpretação de dispositivos normativos. Uma vez que, como será demonstrado a seguir, a própria Recorrente já havia sido orientada pela área técnica no sentido de não distribuir recursos quando não houver lucro contábil, ou acumulado, para tal.

60. A Recorrente, no entanto, reafirma que “ainda que se alegue, mas não se admite, que a Decisão SSE estaria em linha com o que foi decidido pelo Colegiado dessa Autarquia, resta claro que há substanciais dúvidas quanto à interpretação contida na Decisão vis-à-vis o conteúdo do Ofício Circular 01/2014 no que diz respeito ao tema em apreço. E qualquer mudança de orientação, sem dúvida, precisa ser feita de maneira uniforme, garantindo que os cotistas do Maxi Renda FII não se vejam em situação diversa da experimentada por todos os demais fundos do mercado”.

61. Por fim, o BTG/Recorrente encerra o Recurso com o pedido de que “caso a Decisão não seja reconsiderada por essa SSE, seja o presente recurso encaminhado ao Colegiado, através do Superintendente-Geral, conforme previsto no item III da Deliberação CVM 463/2003”.

IV- CONSIDERAÇÕES DA ÁREA TÉCNICA

62. Considerando a exposição de motivos apresentada no Recurso, parece-nos claro que, no entendimento da Recorrente, a metodologia descrita no OC 01/2014 deve disciplinar a distribuição de rendimentos, pelos FII, em qualquer hipótese: (i) exercendo hierarquia sobre o disposto na Lei 8.668/93 e na ICVM 516; e (ii) independentemente da existência, ou não, de lucro contábil passível de distribuição, para este efeito.

63. Passemos, portanto, a tratar do que dispõe o texto do parágrafo único, art. 10, da Lei 8.668/93:

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) [grifos nossos]

64. Podemos observar que o texto se refere, exclusivamente, ao valor

mínimo a ser distribuído e, ao mesmo tempo, é taxativo ao afirmar que a distribuição de rendimentos deve ocorrer com fundamento nos **lucros auferidos [...] com base em balanço ou balancete semestral**. Referido texto, inclusive, foi incluído pela Lei 9.779/99, para não deixar dúvidas, ao nosso ver, de que a base de cálculo (i.e., o fato gerador) dos valores a serem distribuídos seriam os lucros apurados nos balanços patrimoniais dos FII, com periodicidade semestral.

65. Por outro lado, deve ser ressaltado que não há - nem deveria haver - nos dispositivos legais e normativos relativos aos FII, restrições específicas ao montante máximo a ser distribuído sob a rubrica "rendimentos". Haja vista que os preceitos da Lei 8668 e da Instrução CVM nº 516/11 são suficientemente claros ao circunscrever os conceitos de lucro e capital social/cotas integralizadas. Está implícito em toda regulamentação de fundos ou companhias que a distribuição de rendimentos deve ser pautada pelos lucros contábeis, ou seja, não há rendimento a distribuir se não houver o lucro.

66. Inclusive, sob a ótica financeira, o rendimento é o incremento agregado ao valor aplicado pelo investidor, sendo que tal incremento só ocorre quando a entidade investida obtém lucro. Se a entidade investida (fundo, companhia, etc.) não obtém lucro, não há renda a distribuir, o que implica que o montantes distribuídos tenham se originado no próprio custo da aplicação do investidor, ou seja, amortização do capital investido.

67. Nessa perspectiva, a distribuição de rendimentos pelos FII, tem se dado em observância ao limite máximo representado pelo resultado da soma do (i) lucro apurado, segundo o regime de competência ("lucro contábil") no exercício social corrente ("A zero"), com (ii) os lucros/prejuízos acumulados transportados do exercício anterior ("A-1"). Este somatório, denominado "Lucro Passível de Distribuição", é entendido como o valor máximo a ser distribuído pelos FII, a título de rendimentos; uma vez que excedido o referido limite, estará configurada devolução de capital (i.e, amortização), e não distribuição de lucros.

68. Não vemos como defender a percepção do BTG de que somente a Lei das S.A. restringe que os lucros sejam distribuídos até o limite do lucro do exercício ou das reservas de lucro, incluindo os lucros acumulados, pois os princípios contábeis, aplicáveis aos FII pela ICVM 516, determinam, de igual modo, que os resultados são aqueles que advêm da apropriação contábil das variações de ativos e passivos. Ou seja, sem geração de resultados, não haveria distribuição de lucro possível, pelo simples fato de que não há lucros a distribuir.

69. Nesse sentido, vale observar que a ICVM 516 foi editada em 2011, em analogia ao *International Financial Reporting Standards* ("IFRS"), visando padronizar e facilitar a interpretação das demonstrações contábeis dos fundos vis a vis as diversas estruturas de investimento, em especial as companhias abertas.

70. Por este motivo, o caput do art. 2º da Instrução, que dispõe sobre os critérios contábeis a serem aplicados aos ativos imobiliários, é objetivo ao estabelecer que *"[o]s 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"*. [grifamos]

71. Concluimos, portanto, que, ao contrário da afirmação da Recorrente de que os *"FII não se submetem, nem indiretamente, aos ditames da LSA"*, os fundos de investimento imobiliário devem, sim, aplicar, subsidiariamente, os critérios contábeis de reconhecimento, classificação e mensuração dos ativos e passivos, assim como os de reconhecimento de receitas e apropriação de despesas, nos termos do disposto no art. 2º da Instrução.

72. Do mesmo modo, entendemos que também não prospera o argumento da Recorrente de que a Lei 8668 *"[e]stabeleceu critérios próprios de aferição dos rendimentos a serem distribuídos"*; uma vez que o lucro apurado pelo regime de caixa é usualmente aferido a *posteriori* ou simultaneamente ao reconhecimento do lucro contábil. Com a redação da Lei 8668, portanto, a RFB buscou obter previsibilidade mínima na arrecadação de tributos, evitando assim que gestores e/ou administradores arbitrassem a isenção tributária das carteiras dos FII através da postergação da distribuição de lucros já reconhecidos contabilmente e realizados financeiramente.

73. A distribuição obrigatória mínima prevista na Lei 8668 não autoriza que o administrador do FII distribua além dos lucros reconhecidos na contabilidade, haja vista que, ao regram o mínimo a ser distribuído, fazendo referência ao regime de caixa, a própria Lei 8668 dispõe que esses lucros são apurados com "base em balanço", ou seja, com base na contabilidade registrada pelo regime de competência.

74. Em resumo, se não há lucro por competência, não há que se falar em distribuição de lucros auferidos pelo regime de caixa, pois não há lucros a distribuir. O lucro, resultado da aritmética simples entre receitas e despesas, decorre das apropriações dos ativos e passivos contabilizados. Uma distribuição de valores aos cotistas quando se apura prejuízo não pode ser caracterizada como distribuição de "rendimentos", pois, a rigor, está ocorrendo a descapitalização do fundo.

75. Não faz sentido, ao nosso ver, que um dispositivo tributário, inserido na Lei 8668, tenha como propósito permitir distribuições indiscriminadas de valores

sob a roupagem de renda, quando, na realidade, não se referem a renda auferida pelo FII. Ou seja, sob a lógica da tributação da renda (imposto de renda), o lucro auferido pelo regime de caixa deve sim estar amparado em lucro contábil.

76. Uma situação é quando o fundo apresenta resultado negativo no exercício, prejuízo, mas lucro pelo regime de caixa e possui reserva de lucros (lucros acumulados) para realizar a distribuição. Nessa situação é perfeitamente possível que o lucro caixa seja distribuído, aliás, entendemos que, nos termos da Lei 8668 seria exigível, desde que o valor a ser distribuído fique limitado ao saldo de lucros acumulados.

77. Assim, parece-nos incontroverso o fato de que sem lucro reconhecido em balanço (exercício ou acumulado) não poderia haver distribuição de rendimentos aos cotistas; pois, referida distribuição seria, de fato, devolução de capital (i.e., amortização) haja vista que não há rendimento contabilizado. Sobretudo, em função de a concepção do lucro/resultado ser numérica/algorítmica, e não abstrata/subjetiva, o que permitirá, aos cotistas, constatar no momento do encerramento do Fundo se os supostos "rendimentos" recebidos seriam, de fato, lucro ou amortização.

78. Podemos traçar um cenário hipotético no qual um fundo, ao final do primeiro exercício, apresenta somente prejuízo no exercício decorrente de uma desvalorização de valor justo do ativo. Nesse cenário, poderia haver lucro caixa, porém, sem base em resultado contábil. Imaginando que haja distribuição de valores, como defende a Recorrente, e o fundo se encerre no primeiro dia do exercício social seguinte, seria difícil convencer o investidor que os valores recebidos se trataram de renda/dividendos, ou seja, valorização de suas aplicações. No exemplo, não haveria valorização, mas sim desvalorização da aplicação, evidenciando que aquele montante distribuído se trata de amortização de capital social, de parte do custo aportado pelo investidor.

79. Cumpre-nos, ainda, destacar, como pode ser observado na Tabela nº 1, que o Maxi Renda FII vem distribuindo, desde 2017, valores que excedem, inclusive, o lucro apurado segundo o regime de caixa, com base nos Informes Trimestrais encaminhados pelo Administrador ao sistema Fundos.Net.

80. Não por acaso, tal fato já pode ser constatado na tabela abaixo ("Tabela nº 2"), que traz a demonstração das mutações do patrimônio líquido ("DMPL") do Maxi Renda FII. Na tabela são calculados os saldos anuais referentes ao patrimônio líquido ("PL") do Fundo, expurgados dos valores relativos às emissões primárias de cotas realizadas no período observado. Podemos, portanto, verificar que o PL do Maxi Renda FII apresentou em 31.12.2020: (i) variação negativa de - 16,0% sobre o PL de 2014; e (ii) de - 6,6% sobre o PL médio, do período de 2014 a 2020, configurando amortizações de R\$ 36.689 mil.

	Cotas Integ. (Ano)	Custos Emissão	Cotas Integr.	Lucros Líquidos	Res. de Conting.	Rendimentos Distribuídos	Lucros/Prej. Acumulados	Patrimônio Líquido	PL c/ Expurgo de Emissões	Variação (R\$ mil)	Var. PL (%) Acum.	Var. (%) PL Médio
2014		- 9.542	255.004				- 16.459	229.003	229.003			
2015			255.004	25.915		- 25.849	- 16.393	229.069	229.069	66	0,03%	0,01%
2016			255.004	32.714		- 24.101	- 7.780	237.682	237.682	8.679	3,79%	1,56%
2017	89.063		344.067	211		- 24.620	- 32.189	302.336	213.273	- 15.730	-6,87%	-2,82%
2018			344.067	22.049		- 26.130	- 36.270	298.255	209.192	- 19.811	-8,65%	-3,55%
2019	474.339	- 13.736	818.406	42.865	- 686	- 36.017	- 30.108	765.706	216.040	- 12.963	-5,66%	-2,33%
2020	1.135.301	- 38.389	1.953.707	85.545	561	- 109.271	- 53.273	1.838.892	192.314	- 36.689	-16,02%	-6,58%

Fonte: Demonstrações Financeiras Maxi Renda FII (Fundos.Net)

81. Da mesma forma, entendemos que o lucro contábil (i.e., apurado segundo o regime de competência) nada mais é do que a antecipação do resultado a ser apurado com base no lucro caixa. Portanto, caso já tenha ocorrido distribuição dos lucros apurados segundo o regime de competência no exercício corrente, bem como dos lucros acumulados, a distribuição do caixa apurado, pelo fundo, no exercício corrente representará devolução de capital (i.e., amortização), e não distribuição de lucros.

82. A Recorrente defende a sua metodologia de apuração do "lucro caixa", no sentido de que o expurgo dos valores contabilizados como ajustes negativos ao valor justo provocam tal situação. Ocorre que, em nenhum momento, estamos criticando a metodologia de apuração do lucro pelo regime de caixa da Recorrente, mas, somente apontando a impossibilidade contábil e legal de uma distribuição de valores que não são renda.

83. Qualquer amortização de cotas, no caso concreto do custo do capital, que não se caracterize como distribuição de resultados, deve reduzir a rubrica do capital social e ser adequadamente comunicada aos investidores para que os mesmos considerem o novo custo do seu capital ao apurar eventual ganho de capital na alienação das suas aplicações.

84. Por conseguinte, nos termos do disposto no diploma legal, para que possa ocorrer distribuição do mínimo obrigatório de 95% dos "lucros auferidos,

apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral”, com base no montante obtido através da aplicação da metodologia constante no OC 01/2014, o valor apurado (segundo a referida metodologia) deve ser menor ou igual ao “Lucro Passível de Distribuição”.

85. O que se discute em tela, portanto, não é a pertinência/correção da metodologia constante do OC 01/2014, mas a defesa do postulado de que, se não há lucro auferido apurado segundo o regime de competência (“lucro contábil”) no exercício corrente, tampouco lucros acumulados nas demonstrações financeiras do último exercício social, não pode haver “lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa” (“lucro caixa”), pois não há lucro algum.

86. O contexto da emissão do OC 01/2014 remonta para a época em que a supervisão desta área técnica detectou que os administradores não vinham atendendo ao disposto no diploma legal, ou seja, não distribuíam o mínimo de 95% dos lucros apurados pelo regime de caixa, considerando os lucros do exercício ou acumulados nos estoques dos fundos. Ainda, diversos administradores sequer apuravam o lucro pelo regime de caixa, ignorando o disposto na Lei 8668.

87. Nesse sentido, o OC 01/2014 buscou divulgar o entendimento das áreas técnicas, posteriormente corroborado pelo Colegiado desta Autarquia, de que o cálculo do lucro pelo regime de caixa deve partir do lucro contábil. Ou seja, o OC 01/2014 disciplinou o modo como se calcula o lucro auferido pelo regime de caixa de que trata a Lei 8668, para fins de aplicação do mínimo de 95%, mas não obrigou, como nem poderia, que o administrador distribua algo além do que a própria contabilidade reconheceu como lucro.

88. Entendemos que, ao não apurar lucro pelo regime de competência (exercício + acumulado), ainda que haja lucro pelo regime de caixa, não há que se falar em distribuição da Lei 8668. Nesse sentido, entendemos que o disposto na referida Lei não é aplicável, pelo próprio texto do diploma legal, que menciona a base no balanço ou balancete, ou seja, deve haver base no lucro por competência.

89. Importa, ainda, salientar, que já havia sido encaminhada consulta à GIE/SIN, pelo próprio BTG/Recorrente, em 20.12.2016 (“Consulta 2016”), e analisada no âmbito do processo SEI nº 19957.009730/2016-71, questionando a área técnica se o “*resultado [dos FII] do período deveria ser compensado com o prejuízo acumulado, para que, uma vez que os fundos passem a efetivamente auferir lucro, ou seja, após a compensação integral do prejuízo acumulado, os Fundos voltem a distribuir os respectivos rendimentos aos cotistas*”.

90. Na ocasião, foi consultada a GNC/SNC, que se manifestou no referido processo, através dos Memorandos nº 1/2018-CVM/SNC/GNC e nº 5/2018-CVM/SNC/GNC, esclarecendo que, se aplicado isoladamente, o “*procedimento (compensação de lucro com base em caixa com prejuízo acumulado também com base em caixa), nem sempre produzirá efeito desejável, a depender dos fatos e circunstâncias do evento tratado. Assim, necessário realçar, à luz da adequada técnica contábil, que o procedimento apresentado anteriormente (compensação de lucro com base em caixa com prejuízo também em base de caixa), foi elaborado especificamente no contexto do que dispõe a Lei nº 8.668/93, o que não é o adequado perante a doutrina contábil, não se devendo desprezar o lucro contábil acumulado na análise da questão, se o intuito for a correta distribuição de lucro, ou seja, sem incorrer no risco de descapitalizar o fundo*”. [grifamos]

91. Em seguida, a GNC/SNC conclui que “*do ponto de vista técnico, o resultado apurado segundo o regime de competência não deve ser desconsiderado na análise da questão, em função do resultado contábil (que é apurado pelo regime de competência) ser uma inferência sobre o caixa futuro a ser gerado pela entidade. Assim, a distribuição de lucro com base em caixa (após a dedução de prejuízo anterior acumulado com base em caixa) só deveria ocorrer na existência de saldo de lucro contábil acumulado suficiente*”. [grifamos]

92. Desse modo, foi enviado ao BTG/Consultante, no âmbito do referido processo, o Ofício nº 148/2018/CVM/SIN/GIES, comunicando que “*na interpretação desta área técnica para a norma aplicável, entendemos como indevida a distribuição de rendimentos em caso de existência de prejuízos contábeis acumulados, na medida em que a contabilização pelo regime de competência consiste em uma inferência sobre o caixa futuro a ser auferido pelo Fundo, o qual é previamente evidenciado pelo lucro ou prejuízo contábil acumulado. Assim, qualquer distribuição de recursos aos cotistas, em fundo que possua prejuízo acumulado, representa uma amortização do capital investido e não uma distribuição de rendimentos, o que afasta a aplicação do disposto no art. 10, § único, da Lei 8.668/93 no caso*”.

93. Causou-nos, portanto, estranheza que, passados quase quatro anos do envio de resposta à Consulta 2016, nos termos acima reproduzidos, o BTG/Recorrente não só venha praticando - em fundo da magnitude do Maxi Renda FII - a distribuição de rendimentos em descumprimento à determinação da época, como ainda, somente agora, apresente um recurso e argumentos para (i) divergir do entendimento reiterado pela SSE, e (ii) apontar que esta área técnica estaria propondo “mudança de interpretação e orientação” da Lei 8668 e das Normas dos FII.

94. Nesse contexto, inobstante o fato de entendermos suficientes, e meritórios, os argumentos previamente aludidos, enviamos, em 24.08.2021, nova consulta à SNC acerca da matéria em tela. Resumidamente, a GNC/SNC,

respondeu o seguinte (1359187):

8. "De acordo com J. R. Hicks (Value and Capital, 1946), lucro é a quantia que uma pessoa pode consumir durante um período de tempo e estar tão bem no final desse período como estava no início. Ou seja, lucro é aquilo que pode ser distribuído sem afetar o capital inicialmente investido, sendo essa condição adequadamente respeitada através da observação do regime de competência. O conceito de lucro e observação do regime de competência é aplicável independente da entidade que estamos analisando, seja ela companhia aberta ou fundo de investimento. Assim, entendemos não encontrar amparo técnico no argumento trazido pelo Administrador ao afirmar que o conceito de lucro aplicável aos FII é diferente das demais entidades".

9. "Assim, para que a distribuição de rendimentos seja corretamente denominada e apresentada como distribuição de lucro, do ponto de vista técnico, deve-se observar os critérios definidos pelo referido Ofício Circular para a apuração do "lucro" com base em caixa (em atendimento ao que preconiza a Lei 8.668/93), limitando-se a distribuição desse valor apurado ao limite proporcionado pelo valor apurado pelo lucro contábil acumulado, este produzido utilizando-se o regime de competência. Qualquer valor distribuído acima do valor do lucro contábil acumulado é amortização de cotas e não distribuição de rendimentos".

95. Em sua última manifestação sobre a matéria, no presente processo (1363761), a GNC/SNC acrescenta, ainda, que "com o intuito de reforçar o devido entendimento a ser dado ao item 10 do Parecer Técnico 13 (DOC SEI [1359187](#)), esclarecemos que, na nossa opinião e observados os requerimentos do 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**". [grifamos]

96. Por fim, convém ressaltar que generosas distribuições de rendimentos, quando indevidas ou incorretamente realizadas, têm o condão de, potencialmente, induzir a erro cotistas e novos investidores (alínea (c); Inciso II, Instrução CVM nº 8), bem como afetar de forma significativa a avaliação do valor de mercado das cotas de fundos negociadas na B3.

97. Em vista dos argumentos aduzidos, propomos a reiteração da decisão proferida no Ofício nº 6/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria, de que o Administrador, 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 presente ofício, é maior ou igual ao valor apurado com base na metodologia contida no Ofício Circular CVM/SIN/SNC nº 01/2014.

98. Caso 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.

99. Eventual alegação do administrador 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.

V- CONCLUSÃO

100. Por todo o acima exposto, propomos o não provimento do presente Recurso e recomendamos ao Colegiado desta CVM a manutenção da decisão desta SSE proferida no âmbito do Ofício 6, que corrobora o entendimento da SNC sobre a matéria.

101. Por fim, propomos que a relatoria seja conduzida por esta SSE.

Atenciosamente,

LUIZ ALFREDO RANGEL
Analista da SSE

BRUNO DE FREITAS GOMES
Superintendente de Supervisão de Securitização - SSE



Documento assinado eletronicamente por **Luiz Alfredo Artmann Rangel, Analista**, em 17/11/2021, às 17:23, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Superintendente**, em 17/11/2021, às 17:44, 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](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código



verificador **1372913** e o código CRC **08C98697**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1372913** and the "Código CRC" **08C98697**.*

Referência: Processo nº 19957.006102/2020-10

Documento SEI nº 1372913