



**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 1/2022/CVM/SSE/SSE-Assessoria

Rio de Janeiro, 10 de abril de 2022.

De: SSE  
Para: SGE

**Assunto: Manifestação da SSE sobre o pedido de Reconsideração à Decisão do Colegiado de 21.12.2021 referente à distribuição de rendimentos do Maxi Renda FII - Processo CVM nº 19957.006102/2020-10**

Prezado SGE,

1. Trata-se de Pedido de Reconsideração ("Pedido de Reconsideração" ou "Pedido") encaminhado por BTG Pactual Serviços Financeiros S/A DTVM ("BTG", "Recorrente" ou "Administradora"), na qualidade de administrador do Maxi Renda Fundo de Investimento Imobiliário, em face da Decisão do Colegiado da CVM de 21.12.2021 ("Decisão do Colegiado" ou "Decisão"), que deliberou pelo provimento parcial do Recurso interposto pela Recorrente, contra decisão da SSE contida no Ofício nº 6/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria ("Ofício 06/2021"), de 07.07.2021.
2. A propósito, o art. 10 da Resolução CVM nº 46/2021 ("Resolução 46") preceitua que cabe ao Colegiado, no âmbito de pedido de reconsideração formulado, apreciar a *"alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão"*.
3. No nosso entendimento, o Pedido de Reconsideração vai além do seu objetivo e do que prevê a Resolução 46, pois se reveste de características de um novo recurso como observado adiante, inclusive com a apresentação de um parecer (1444544) elaborado por professor de contabilidade ("Parecer Contábil" ou "Parecer").
4. Não obstante, apresentamos a seguir no Item III, em resumo, os pontos apresentados pela Recorrente, com a discriminação dos tópicos descritos no documento original. Ao longo do Pedido de Reconsideração o BTG faz referência aos aspectos abordados no Parecer Contábil, porém, transcrevemos também, no Item IV, um resumo das considerações daquele Parecer. As considerações da SSE estão apresentadas no item V e abordam, em conjunto, o Pedido de Reconsideração e o Parecer Contábil anexo, pois, o próprio Pedido já se reporta diretamente às conclusões do Parecer Contábil.
5. Além do Pedido de Reconsideração, com o Parecer Contábil, a Recorrente solicitou, em 6 de abril de 2022, a juntada de outros dois pareceres jurídicos. Apesar da ausência de tempestividade, optamos por abordar, de

forma resumida, as considerações desses pareceres.

6. Outro ponto a ser ressaltado nesta introdução, é o fato de que o processo recebeu a manifestação de 55 outros gestores e administradores de FII ("Grupo de Gestores"), como terceiros interessados, os quais protocolizaram outros dois pareceres jurídicos. Além desse Grupo, a ANBIMA, também como terceira interessada, protocolizou no processo sua manifestação sobre o tema. As manifestações dos terceiros interessados e as alegações desta SSE sobre o possível aproveitamento são abordadas no Item VI deste Ofício Interno.

7. Cabe ressaltar que as nossas observações sobre os procedimentos e questões contábeis, foram objeto de revisão pela SNC, que manifestou a sua concordância para os termos apresentados, conforme despacho anexado ao processo.

8. Pelas razões expostas no Pedido e resumidas abaixo neste Ofício Interno, o BTG requer que:

"(i) sejam sanadas as omissões, contradições e obscuridades exaustivamente apontadas na Decisão proferida na reunião do Colegiado de 21.12.2021, a fim de que se conciliem adequadamente as exigências contábeis - essencialmente de natureza informacional - com as jurídicas, de destinação obrigatória de resultados apurados pelo regime definido na Lei nº 8.668/93 e no Ofício-Circular CVM/SIN/SNC nº 01/2014, que, diante do quadro legal aplicável, não podem subsistir;

(ii) subsidiariamente, caso não seja a Decisão reformada em sua integralidade, pede-se, de forma sucessiva:

a. que o tratamento determinado nos parágrafos 59 a 61 seja reformulado para que seus efeitos fiquem expressamente restritos à esfera contábil, sem que se altere a qualificação jurídica dos rendimentos distribuídos nos termos da Lei nº 8.668/93, que permanecerão tratados como rendimentos para todos os outros fins, conforme o comando legal e a decisão do d. Colegiado de 17 de março de 2015, que ratificou o entendimento do Ofício-Circular 1/2014;

b. considerando-se que, se a Decisão for mantida, acarretará a alteração do critério jurídico contido em diretrizes da própria CVM, que sejam então modulados os efeitos da Decisão para se dar adequado tratamento às diversas consequências jurídicas, práticas e operacionais para administradores, investidores e outros stakeholders da indústria de FII, solução que poderia contar com prévia audiência pública antes de se editar a competente regulação."

## **I - DO PEDIDO DE EFEITO SUSPENSIVO**

9. Inicialmente, foi apresentado pela Recorrente, em 31.01.2022, o pedido de efeito suspensivo da decisão do Colegiado de 21.12.2021, até a apreciação do pedido de reconsideração. Na mesma data, em reunião extraordinária, o Colegiado se manifestou sobre o referido pedido, deliberando que, não obstante o fato de a Resolução CVM nº 46/2021 não disciplinar a matéria, depreende que *"tal lacuna na norma não deve impedir a concessão de efeito suspensivo nos casos em que se mostre compatível com a sua finalidade: mitigar o risco de prejuízos de difícil reparação que poderiam ser produzidos pela decisão enquanto se aguarda ou analisa o pleito principal"*.

10. Desse modo:

*"o Colegiado entendeu que tal competência lhe caberia, por se tratar da instância máxima da Autarquia, que neste caso foi responsável pela prolação da decisão questionada"*

*"[à] luz dessas considerações, e tendo em vista as peculiaridades do caso concreto, o Presidente e os Diretores entenderam que se justifica a concessão do efeito suspensivo"*.

*"Por fim, o Colegiado observou que o efeito suspensivo ora concedido cessará na hipótese de decurso do prazo para apresentação do pedido de*

*reconsideração sem o devido protocolo do pedido, bem como se, diante de pedido de reconsideração, o Colegiado deliberar não conhecê-lo ou rejeitá-lo”.*

11. Nesses termos, a mencionada Decisão de 21.12.2021 está com seus efeitos suspensos desde 31.01.2021.

## **II - DA TEMPESTIVIDADE**

12. Ratificamos que o Pedido de Reconsideração em tela foi apresentado de forma tempestiva, em 15.02.2022, em observância ao disposto no artigo 11 da Resolução CVM nº 46/2021.

## **III - DO PEDIDO DE RECONSIDERAÇÃO**

13. Primeiramente, observamos que o Pedido de Reconsideração aponta a todo tempo para o Parecer Contábil como embasamento para as suas alegações. Não obstante, o Parecer Contábil foi resumido no Item a seguir. Sendo assim, para uma melhor compreensão do Pedido, reproduzimos abaixo as alegações iniciais da Recorrente:

*"(a) O vocábulo “lucro” contido parágrafo único do artigo 10 da Lei nº 8.668/93, de natureza preponderantemente tributária, deve ser interpretado conforme o Direito Tributário e não a Ciência Contábil.*

*(b) O referido dispositivo legal considera que o fato gerador do IR é a disponibilidade econômica (caixa), sendo essa a escolha expressa do legislador ordinário.*

*(c) A obrigatoriedade de distribuição automática de, no mínimo, 95%, dos lucros teve em vista propiciar a incidência de IR, nos termos do artigo 17 da mesma Lei, estando a isenção restrita a determinadas hipóteses legais.*

*(d) As premissas contábeis que fundaram as conclusões da SSE e da Decisão estão equivocadas, resultando em conclusões que não se sustentam, como evidencia o PARECER CONTÁBIL.*

*(e) O conceito de capital social não se amolda à natureza jurídica dos FII, de forma que perspectiva que inspirou a Decisão subestimou a impropriedade de importar esse conceito específico para o caso concreto. Enquanto uma companhia tem seu conjunto próprio de normas (Lei nº 6404/76) voltado a preservar a sua continuidade e construído sobre o conceito da intangibilidade do capital social como garantia dos credores, a legislação do FII, regrada subsidiariamente pelo Código Civil, como pacificado por essa CVM, busca a imediata distribuição do caixa disponível.*

*(f) Não é permitido aos cotistas, como enunciado na Decisão e pela SSE, deliberar em assembleia pela não distribuição de rendimentos. A prerrogativa da assembleia está restrita a, após a compulsória e automática distribuição, deliberar pelo reinvestimento integral dos rendimentos. Isso significa reputar como valor distribuído, tributar e reinvestir, estando na esfera discricionária da assembleia apenas a última etapa: o reinvestimento.*

*(g) Do ponto de vista contábil a Decisão infringe os comandos contidos na ICVM 577/2016, que estabelece com clareza e simplicidade quais eventos devem ser contabilizados à conta de “cotas de investimento” e quais devem ser registrados em “lucros ou prejuízos acumulados”.*

*(h) As normas contábeis produzem uma representação da realidade; os fatos representados pela aplicação da norma contábil, entretanto, não se confundem com a realidade propriamente dita nem alteram os fatos propriamente ditos. Quando se analisam os fatos sobre os quais incidem a norma jurídica, o prisma contábil não é uma imposição.*

*(i) Ainda sob o prisma contábil (partindo-se da premissa de que a Decisão exige apenas a reclassificação contábil), a mera reclassificação contábil dos valores distribuídos a título de rendimentos não alteraria o valor do patrimônio líquido do Maxi Renda além de tornar a representação dos eventos mais sintética, sem aprimorar a qualidade da informação contábil.*

*(j) O Maxi Renda não incorre no risco de descontinuidade (going concern risk) ou mesmo de higidez financeira pelo fato de distribuir os rendimentos a seus cotistas de acordo com a Lei nº 8.668/93, como*

evidencia a análise exposta no PARECER CONTÁBIL, que demonstrou que os principais eventos negativos no resultado contábil do Maxi Renda e que provocam diferença entre o lucro contábil (competência) e os “lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa” são ajustes a valor justo (“AVJ”). Por sua natureza, ajustes a valor justo são estimativas decorrentes de julgamentos críticos e subjetivos e não necessariamente se convertem em entrada ou saída de caixa.

(k) A prevalência da essência sobre a forma, mencionada tanto no parágrafo 605 da Decisão quanto no item 10 do PARECER TÉCNICO Nº 13/2021-CVM/SNC/GNC como motivação para tratar a distribuição de rendimentos como se amortização de cotas fosse, apesar de ter raiz na contabilidade, não pode de alterar a natureza jurídica de eventos econômicos cuja aferição e destinação são dadas pelo Direito. E ainda que assim não fosse, o entendimento de que em essência o Maxi Renda distribui capital e não rendimentos é equivocado como demonstrado no PARECER CONTÁBIL.

(l) Além das questões anteriores, de cunho estritamente técnico, o desfecho do presente caso deve considerar outros aspectos, não menos importantes, como (i) dificuldades operacionais intransponíveis para fins de cumprimento das obrigações tributárias por parte dos administradores, na condição de responsáveis legais, (ii) a criação de distorções e assimetrias entre FII em função das características de suas carteiras e seus reflexos contábeis, (iii) efeitos retroativos nos casos em que os regulamentos dos FII (é o caso do Maxi Renda) determinem a antecipação mensal da distribuição dos rendimentos, entre outros que podem prejudicar sobremaneira os investidores e um mercado pujante com expressa expansão nos últimos anos."

### III.a - SÍNTESE DA DECISÃO DO COLEGIADO E SUAS CONSEQUÊNCIAS

14. A Decisão do Colegiado de 21.12.2021, por maioria, acompanhando o voto do Diretor Fernando Galdi, concluiu que “resta claro que o reconhecimento contábil da distribuição dos resultados dos FII deve ser refletido nas demonstrações financeiras de acordo com os requisitos da ICVM 516/11 combinados, apenas naquilo que for pertinente, com as normas contábeis emitidas pela CVM aplicáveis às companhias abertas. Deste modo, caso a distribuição dos resultados seja superior a soma do lucro líquido do exercício com o montante de lucros acumulados (e/ou reserva de lucros) do exercício anterior, há uma transação de restituição ou devolução de capital [i.e., amortização] entre o Fundo e os cotistas, com a transferência de recursos do patrimônio líquido da entidade para os detentores das cotas do FII”.

15. Segundo a Recorrente, a Decisão cria uma “natureza dupla” para os valores distribuídos com base no p.u., art. 10 da Lei 8.668/93, uma vez que, no seu entendimento, tais montantes seriam “a um só tempo, rendimento segundo a Lei nº 8.668/93 e devolução de capital sob uma perspectiva contábil”.

### III.b - REQUISITOS DO PEDIDO DE RECONSIDERAÇÃO

16. A Recorrente defende que o pedido de reconsideração encontra fundamento no art. 10 da Resolução CVM nº 46/2021 e, subsidiariamente, no artigo 56 da Lei nº 9.784/99, que rege o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal.

17. No mesmo rumo, é alegado que os “requisitos de admissibilidade previstos na Resolução CVM nº 46/2021 [...] encontram-se preenchidos, justificando a revisão das conclusões exaradas na Decisão, cuja diretriz não estava expressa, explícita ou implicitamente, nos atos normativos ou orientações exaradas até então pela CVM”.

18. Afirmam, inclusive, que haveria “omissões, obscuridades e, principalmente, contradições contidas no voto vencedor, notadamente em razão da ausência de pertinência entre os fundamentos e as conclusões da Decisão”.

### III.c - OMISSÕES, CONTRADIÇÕES E OBSCURIDADES NA DECISÃO

19. Nesse sentido, a Recorrente sustenta que existiriam contradições no voto do Diretor Fernando Galdi (“Voto Condutor”), quando este afirma discordar do entendimento da área técnica manifestado no Ofício 06/2021, tendo em vista que o provimento parcial ao Recurso interposto pelo BTG, em 09.08.2021, implicaria na possibilidade de distribuição de recursos, aos cotistas do Maxi Renda FII, em montantes superiores à soma do lucro contábil e acumulado; por outro lado, exigiria que o montante distribuído que excedesse a soma do lucro contábil e acumulado fosse reconhecido contabilmente como *“restituição ou devolução de capital”*.

20. Na visão da Recorrente, *“essa condição torna os efeitos produzidos por sua conclusão em quase tudo similares aos produzidos pelo entendimento da área técnica, logo, não é possível concluir sobre qual é a extensão da discordância, se é que há discordância”*; o que traria à tona *“um problema de lógica interna na Decisão, uma vez que as principais assertivas e fundamentos do voto condutor, contrastam com a posterior conclusão”*.

21. Haveria, portanto, omissões, contradições, obscuridades, vícios e, até, *“equivoco na lógica dedutiva”*, no Voto Condutor, uma vez que após *“debater os conceitos de lucro, regime de competência, regime de caixa e balanços, o Diretor conclui que a melhor forma de interpretar a expressão “lucro auferido apurado pelo regime de caixa”, adotada no parágrafo único do artigo 10 da Lei nº 8.668/93, converge para o conceito contábil e que por isso, qualquer valor distribuído a título de rendimentos em monta superior a este deve ser tratado como devolução de capital”*.

22. Reproduzimos abaixo dois parágrafos do Pedido de Reconsideração que buscam sintetizar os argumentos da Recorrente sobre este tópico:

*“18. Ao admitir que a área técnica, ao limitar a distribuição de resultados ao lucro passível de distribuição, (...) “avança indevidamente em aspectos regimentais e jurídicos consolidados (...)” (item 44 do voto), o Diretor concorda, implicitamente, ter surgido uma nova diretriz, divergente dos atos normativos e orientações exarados até então pela CVM. Entretanto, posteriormente, ao prosseguir sua análise, abandona essa convicção.*

*19. Após debater os conceitos de lucro, regime de competência, regime de caixa e balanços, o Diretor conclui que a melhor forma de interpretar a expressão “lucro auferido apurado pelo regime de caixa”, adotada no parágrafo único do artigo 10 da Lei nº 8.668/93, converge para o conceito contábil e que por isso, qualquer valor distribuído a título de rendimentos em monta superior a este deve ser tratado como devolução de capital.”*

23. A Recorrente conclui que a *“contradição entre o trecho de fundamentação e o trecho dispositivo/conclusivo (aquele que determina o que o regulado deve fazer) torna obscura e de difícil compreensão a extensão do provimento parcial manifestado na Decisão e suas repercussões jurídicas, práticas, econômicas e operacionais”*.

### **III.d - O PODER-DEVER DE REVISÃO DOS ATOS PELA PRÓPRIA ADMINISTRAÇÃO PÚBLICA: OBSERVÂNCIA AO PRINCÍPIO DA LEGALIDADE**

24. A Recorrente postula que o julgamento não deve se ater, unicamente, aos requisitos supracitados, descritos na Resolução CVM nº 46/2021, como, por exemplo, *“o exame da legalidade da Decisão do Colegiado”* e de suas repercussões; haja vista que *“em benefício de privilegiar-se a busca pela verdade material, que se contrapõe ao princípio da verdade formal, é preciso respeitar a harmonia dos demais princípios do direito positivo, preservando-se o interesse público que rege os atos administrativos”*. Devendo-se ter em mente, ainda, que enquanto *“no âmbito dos processos sancionadores julgados pela CVM há recurso para outra esfera administrativa, qual seja, o Conselho de Recursos do Sistema Financeiro Nacional (“CRSFN”), nos processos não sancionadores não há previsão de outro órgão ou autoridade para a qual se possa dirigir um recurso, em sentido estrito. Assim, os pedidos de reconsideração das decisões do Colegiado podem comportar alegações outras que não obscuridades e contradições, como a*

*eventual invalidade do ato decisório por contrariar o disposto em lei”.*

25. Nessa perspectiva, a Recorrente manifesta que a finalidade do parágrafo único do artigo 10 da Lei nº 8.668/93 foi *“impedir que os FII retenham lucros ou rendimentos no fundo de investimento, ou seja, que esses valores permaneçam indefinidamente investidos pelo beneficiário e, portanto, não alcançados pela tributação”*, portanto, a interpretação do diploma legal não poderia priorizar o *“regime de competência sob invocação de que “lucro” deriva tão somente da Ciência Contábil”*.

26. Afirma, ainda, que não *“pode passar despercebido, portanto, o equívoco cometido pela SSE e que acabou por contaminar a Decisão em suas conclusões ao afastar, na prática, a aplicação da Lei nº 8.668/93, posto que não pode a norma inferior afastar a norma superior, apenas interpretá-la, como já se mencionou. E, esse sentimento, deriva dos princípios da legalidade dos atos administrativos, pelo qual todo ato administrativo deve estar ancorado em lei. Assim, repise-se, caso, ad argumentandum, não se entendam suficientes para a reconsideração da Decisão os vícios contidos no artigo 10 da Resolução CVM nº 46/2021 anteriormente delineados, cabe adentrar no exame da inobservância, em sua integralidade, dos princípios que informam o processo administrativo, o que, por erro de julgamento quando da interpretação da Lei nº 8.668/93, por si só, também justifica a revisão do ato”*.

27. Isto posto, na visão da Recorrente, estariam *“atendidos os parâmetros legais e, restando comprovado o mal ferimento a alguns princípios administrativos, notadamente o da legalidade, impõe-se o acolhimento ao pedido de reconsideração para reformar o ato administrativo bem como dos que o antecederam emitidos pela SSE, em homenagem os referidos princípios”*.

### **III.e - O PARÁGRAFO ÚNICO DO ARTIGO 10 DA LEI nº 8.668/93 TEM NATUREZA PREPONDERANTEMENTE TRIBUTÁRIA**

28. A Recorrente passa, então, a discorrer sobre a evolução do texto da Lei 8.668/93 e seus objetivos, inferindo que *“além de dispor sobre o regime tributário original aplicável aos FII (incidente sobre rendimentos e ganhos auferidos ainda no âmbito do fundo), bem como aos rendimentos e ganhos auferidos por seus cotistas, também disciplinou os aspectos jurídicos básicos atinentes aos FII”*.

29. Com a edição da Lei 9.779/99, que incluiu no texto da Lei 8.668/93 *“a obrigatoriedade de distribuição de, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) dos lucros apurados em cada semestre”*, a Recorrente chama a atenção para o fato de que na exposição de motivos da edição da nova lei consta que as *“novas normas têm por objetivo evitar a postergação do pagamento do imposto sobre os ganhos e rendimentos auferidos pelos referidos, tendo em vista a previsão de distribuição de lucros e a consequente incidência do imposto de renda na fonte.”*

30. Segundo a Recorrente, a inclusão do referido parágrafo único no art. 10 da Lei 8.668/93 se deu por motivação exclusivamente tributária. Ao mesmo tempo, *“é profundamente relevante para a análise in casu”*, uma vez que a redação trazida pela Lei nº 9.779/99 *“passou a explicitar a forma pela qual os rendimentos e o ganho de capital deveriam ser aferidos. Diferentemente da redação originária, que não tratava dos regimes de caixa ou competência, a nova redação previu, de maneira expressa, que os ganhos e/ou rendimentos deveriam ser apurados segundo o regime de caixa”*.

31. Ao abordar as normas infra legais aplicáveis, no entanto, a Recorrente afirma que a Instrução CVM 516/11 (“ICVM 516”), norma que dispõe sobre a elaboração e divulgação das demonstrações financeiras (“DF”) dos FII, e editada com o objetivo de adequar os princípios contábeis destes fundos às normas internacionais, em específico ao IFRS, não faz *“qualquer menção ao registro de saídas de caixa a título de pagamento semestral de rendimentos aos cotistas do FII”* e é sintética no que tange à rubrica do patrimônio líquido.

32. Destaca, ainda, que o termo *“capital social”* foi substituído por *“total de*

cotas integralizadas”, nas DF, sugerindo que o termo capital social “era de fato impreciso para a hipótese, por não haver equivalência jurídica a essa figura num fundo de investimento, organizado sob a forma de regime condominial, desprovido de personalidade jurídica e, por consequência, de capital social”.

33. Nessa perspectiva, a Recorrente cita o disposto no §1º do art. 43 e no caput do art. 44 do Código Tributário Nacional (“CTN”), que disciplinam aspectos da incidência e base de cálculo da cobrança de impostos em geral, aí incluídos o imposto de renda e o imposto sobre ganhos de capital, para, manifestar o entendimento de que o montante obtido a partir do cálculo de “noventa e cinco por cento dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral, nos termos do P.U. do art. 10 da Lei 8.668/93, deve ser reconhecido contabilmente, em sua totalidade, como lucro”, e não amortização. Transcrevemos abaixo o teor dos referidos dispositivos:

*Lei 5.172/66 (Sistema Tributário Nacional)*

*“Art. 43. O imposto, de competência da União, sobre a renda e proventos de qualquer natureza tem como fato gerador a aquisição da disponibilidade econômica ou jurídica:*

*[...]*

*§ 1º A incidência do imposto independe da denominação da receita ou do rendimento, da localização, condição jurídica ou nacionalidade da fonte, da origem e da forma de percepção. (Incluído pela LCP nº 104, de 2001)*

*[...]*

*Art. 44. A base de cálculo do imposto é o montante, real, arbitrado ou presumido, da renda ou dos proventos tributáveis.”*

34. A Recorrente faz, então, referência ao parágrafo 47 do Voto Conductor, reconhecendo a equivalência entre os conceitos de (i) “lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa” e de (ii) “lucro líquido realizado” do exercício, que nos termos do art. 202, II, da Lei 6.404/76, tem seu valor “determinado levando-se em conta as normas contábeis vigentes e o reconhecimento das receitas e despesas pelo regime de competência, mas ajustando-se pelos valores efetivamente recebidos ou pagos no período”.

35. Em seguida [Par. 97], no entanto, ao mencionar que o art. 201 da Lei 6.404/76 “determina que uma companhia somente pode pagar dividendos à conta de lucro líquido do exercício, de lucros acumulados e de reserva de lucros e à conta de reserva de capital”, afirma que tal limitação legal só é aplicável a dividendos e “não pode, por analogia, ser aplicável a rendimentos”.

36. E repetindo o argumento apresentado no Recurso interposto em 06.08.2021, conclui que “[p]or não haver equivalência jurídica entre as estruturas (os fundos de investimento não têm personalidade jurídica e não são sociedades) e tampouco haver equivalência entre os conceitos jurídicos de dividendos (acionistas) e rendimentos (cotistas), ou mesmo entre os conceitos de capital social e de valor aplicado pelos cotistas, o resultado passível de distribuição aos proprietários dos valores mobiliários (ações ou cotas) ganham seus contornos, limites e regras em suas respectivas legislações de regência”.

### **III.f - EXTENSÃO DOS EFEITOS DA DECISÃO E REPERCUSSÕES JURÍDICAS PARA OS COTISTAS E A ADMINISTRADORA, INCLUINDO AS CONSEQUÊNCIAS TRIBUTÁRIAS E DE CONFORMIDADE REGULATÓRIA**

37. A Recorrente indaga “se a conclusão do Diretor se restringiu apenas a direcionar um “reconhecimento contábil”, assim entendido como a mera reclassificação para fins de divulgação pública das demonstrações financeiras do Maxi Renda , sem pretender uma requalificação jurídica das distribuições comandadas pela Lei nº 8.668/93 – que parece ter sido seu propósito inicial - sem qualquer das formalidades requeridas em uma amortização efetiva (capaz de produzir efeitos jurídicos), ou se a sua conclusão ensejaria consequências extra contábeis, portanto de diversas naturezas, inclusive econômicas, jurídicas e tributárias para os cotistas”.

38. Informa, ainda, que *“não resta claro se as providências contábeis requeridas em razão da Decisão são prospectivas ou se produzem efeitos retroativos quanto às demonstrações contábeis do Maxi Renda, incluindo as relativas à data-base 31.12.2021”*.

39. A Recorrente passa então a especular acerca das potenciais consequências, para o Maxi Renda FII, caso referidas medidas fossem efetivamente implementadas. Sugerindo, inclusive, que em caso de uma *“amortização efetiva (capaz de produzir efeitos jurídicos) restaria inaugurada uma plethora de discussões jurídicas, o que, criaria mais problemas que soluções”*, além de dúvidas de ordem tributária e acerca da retroatividade, ou não, da Decisão.

40. Em caso de confirmação da Decisão de 21.12.2021, a Recorrente adverte que *“espera-se que o Colegiado esclareça e limite os efeitos da aplicação da Decisão à forma menos onerosa possível, a fim de propiciar aos administradores e agentes do mercado a adoção de medidas cabíveis e adequadas para ajustar seus procedimentos às mudanças impostas”*.

### **III.g - INVIABILIDADE DE IMPORTAR A FIGURA DO CAPITAL SOCIAL PARA OS FII: INTERPRETAÇÃO POR ANALOGIA NÃO CABÍVEL NO CASO CONCRETO**

41. A Recorrente, novamente ao longo do pedido, reitera a tese de que o Voto Condutor utilizou como fundamento conceito extraído da Lei 6.404/76 (“LSA”) e que, em sua visão, referido conceito não é aplicável ao caso em tela *“na medida em que pretende tratar os valores integralizados ao patrimônio do fundo como capital social”*; uma vez que *“[é] sabido que um fundo de investimento não conta com a figura do capital social, que é um conceito unicamente jurídico e afeito às sociedades”*.

42. Portanto, a Recorrente conclui, que *“[d]iante de conceitos jurídicos tão diversos, a interpretação analógica que embasou o voto condutor, e antes dela a manifestação da SSE, se revela equivocada. A aplicação subsidiária da LSA exigiria previsão legal expressa na Lei nº 8.668/93, que, ademais, não contém qualquer dispositivo que agasalhe a hipótese de amortização automática de cotas em função do evento distribuição de rendimentos quando não há lucro por competência no período”*.

### **III.h - LIMITES NA INTERPRETAÇÃO DO COMANDO LEGAL**

43. O BTG, neste capítulo, analisa trecho do Voto Condutor em que o Diretor afirma que ao buscar disciplinar a distribuição de rendimentos, o texto do PU, artigo 10, da Lei nº 8.668/93 emprega termos imprecisos, ao misturar a expressão *“lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa”* com o conceito de lucro contábil [parágrafo 46 da decisão].

44. No referido trecho, é apontado que tendo em conta que o significado de lucro está ligado de forma estrita ao lucro contábil, *“o entendimento do dispositivo legal fica prejudicado pela imprecisão em sua formulação, sendo necessário um direcionamento [i.e., interpretação] para sua aplicação.”*

45. Nessa esteira, a Recorrente aconselha que o *“direcionamento a ser dado [pelo Regulador] faz parte dos desafios da interpretação da lei, devendo seu aplicador buscar conciliar os institutos jurídicos de modo a preservar o objetivo da lei. Assim, ao interpretar os comandos legais e “corrigir” as suas imprecisões, a Autarquia tem um limite claro a observar”*.

46. Dessa forma, resume a Recorrente, *“se a lei empregou a palavra “lucro”, na visão do Diretor, de forma tecnicamente equivocada, primeiramente seria adequado buscar entender o que o legislador pretendeu ao usar o vocábulo “lucro”, e não supor que este tem apenas um sentido possível, qual seja, lucro contábil apurado pelo regime de competência, ou seja, que a lei estaria vinculada a um conceito contábil e não jurídico”*.

### **III.i - OBRIGATORIEDADE DE DISTRIBUIR RENDIMENTOS NOS TERMOS DA LEI Nº 8.668/93 VERSUS PRERROGATIVA DE RETER RENDIMENTOS POR DELIBERAÇÃO**

## ASSEMBLEAR

47. Citando, ainda, o Voto Condutor, a Recorrente chama a atenção para o fato de que o ex-Diretor Fernando Galdi, ao mesmo tempo em que defende que os administradores de FII não podem deixar de atender aos requisitos legais de distribuição semestral, de 95% dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, entende ser possível que a assembleia de cotistas delibere sobre a distribuição em montante não superior à soma do lucro contábil do exercício ao lucro acumulado.

48. E afirma que referido entendimento não procede, uma vez que a prerrogativa da assembleia se restringiria à deliberação pelo reinvestimento integral dos recursos recebidos pelos cotistas, visando a manter íntegros o capital e/ou a liquidez do FII.

49. Tal entendimento, segundo a Recorrente, estaria fundamentado “na opinião exarada pela Procuradoria Federal Especializada – PFE citada na decisão [do Colegiado] de 17.03.2015 e consubstanciada no Parecer/Nº 381/2015/PFE/AGU”.

### III.j - O PLANO DE CONTAS DOS FUNDOS DE INVESTIMENTO (COFI) E O PATRIMÔNIO LÍQUIDO: O TEOR DA DECISÃO COLIDE COM O NORMATIVO CONTÁBIL

50. Nesse rumo, a Recorrente afirma que “é possível depreender que a Decisão [de 21.12.2021] requer que o saldo da rubrica de “cotas de investimentos integralizadas” seja reduzido pelos valores distribuídos, a exemplo do se faz [sic] na rubrica “capital social” quando da absorção de “prejuízos””.

51. Todavia, no entendimento da Recorrente, “o patrimônio do fundo é diferente do patrimônio de uma companhia”, haja vista que “[c]onforme o Plano Contábil dos Fundos de Investimento (COFI), aprovado pela ICVM 577/201655, “o Patrimônio Líquido - divide-se [somente] em: a) Cotas de Investimento; b) Lucros ou Prejuízos Acumulados”.

52. Portanto, a Recorrente conclui que “as variações patrimoniais dos fundos restariam registradas em lucros/prejuízos acumulados, exceto se de fato houvesse a devolução ao cotista do valor por ele investido originalmente”.

### III.k - A RECLASSIFICAÇÃO CONTÁBIL REQUERIDA E A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO: GANHO INFORMACIONAL VISLUMBRADO INSUFICIENTE PARA MOTIVAR A DECISÃO

53. Relativamente à reclassificação contábil requerida na Decisão de 21.12.2021, a Recorrente declara ter dificuldades de entender as razões “que respaldam a Decisão sob o prisma contábil, partindo-se da premissa (a ser confirmada) de que a Decisão exige apenas a reclassificação contábil dos valores pagos a título de rendimentos aos cotistas”.

54. Segundo a Recorrente a informação mais relevante para o cotista “é o valor do patrimônio líquido e o número de cotas, porque essas grandezas vão indicar qual é a sua fração ideal no conjunto do investimento em condomínio”.

55. Desta forma, não seria relevante, para a Recorrente, deixar claro ao cotistas que os montantes distribuídos teriam origem na devolução do capital, ou principal, investido, e não no retorno sobre o capital/principal investido; uma vez que referida reclassificação contábil não alteraria o saldo/valor do patrimônio líquido do FII e, portanto, não haveria “ganho informacional aos investidores vislumbrados com a reclassificação, que pudesse motivar a Decisão”.

56. Seguindo a mesma linha de raciocínio, a Recorrente conclui que “sendo o principal propósito do relatório contábil auxiliar a tomada de decisão dos investidores, inexistiria melhoria substancial na qualidade da informação apresentada na forma prevista pelos parágrafos 59 a 61 da Decisão”.

### III.l - O RECEIO DE RISCO QUANTO À HIGIDEZ FINANCEIRA DO FII NÃO SE

## SUSTENTA NO CASO DO MAXI RENDA: O VALOR JUSTO É UM ELEMENTO RELEVANTE NESSA ANÁLISE

57. Na sequência, a Recorrente afirma que não há risco de comprometimento da higidez financeira do Maxi Renda FII, haja vista que os prejuízos acumulados são, fundamentalmente, decorrentes de ajustes a valor justo ("AVJ") dos ativos do Fundo. Afirma a Recorrente que " *Os FII devem contabilizar todos os ativos integrantes de suas carteiras, pelos preços de negociação em mercado, ou como a contabilidade atual denomina, pela sua avaliação a valor justo*".

58. Ilustra a Recorrente que "*[n]esse ponto vale enfatizar de que os principais eventos negativos no resultado contábil do Maxi Renda e que provocam diferença entre o lucro contábil (competência) e os "lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa" são exatamente ajustes a valor justo*".

59. A Recorrente destaca que "*o Maxi Renda é um fundo bastante líquido, que gera excedente de caixa e resultados financeiros constantes, com distribuição de rendimentos pouco oscilante, como se evidencia a partir dos dados contidos nos relatórios mensais publicados pela Gestora*".

### III.m - A PREVALÊNCIA DA ESSÊNCIA ECONÔMICA É UM PRINCÍPIO ESTRITAMENTE CONTÁBIL QUE NÃO PODE SER ADOTADO COMO UM POSTULADO JURÍDICO;

60. Ademais, a Recorrente argumenta que a contabilidade deve ser interpretada como um modelo de representação de uma determinada realidade econômica, construído "*a partir de métodos, princípios e critérios previamente definidos e aceitos de acordo com as demandas sociais. Por ser linguagem ela é uma representação da realidade e não a realidade propriamente, não tendo ela a prerrogativa de alterar fatos ocorridos ou mesmo os determinar*".

61. Portanto, "*a prevalência da essência sobre a forma, mencionada tanto no parágrafo 60 da Decisão quanto no item 10 do PARECER TÉCNICO Nº 13/2021-CVM/SNC/GNC como motivação para tratar a distribuição de rendimentos como se amortização de cotas fosse, apesar de ter raiz mais profunda da contabilidade, como ensina o Professor Ludícibus, nunca terá o poder de alterar a natureza jurídica de eventos econômicos cuja forma legal varia de acordo com os sistemas jurídicos de cada país*".

62. À vista disso, a Recorrente aduz que "*a conclusão sobre na essência estar-se distribuindo capital e não rendimentos é equivocada também do ponto de vista econômico e contábil, principalmente pelo fato de análises apresentadas no Ofício Interno nº 1/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria que sustentaram essa conclusão na Decisão, desconsiderarem o efeito dos ajustes a valor justo dos ativos detidos pelo Maxi Renda*".

### III.n - QUESTÕES OPERACIONAIS QUE NÃO PODEM SER NEGLIGENCIADAS;

63. Na visão da Recorrente, a implementação da Decisão de 21.12.2021, "*traz não apenas riscos jurídicos, como também implicações operacionais, financeiras, de governança, de gestão de liquidez, e até mesmo tributárias, no contexto de uma distribuição de rendimentos/patrimônio*".

64. E o risco de eventual "*inadequação*" da Decisão, já teria sido reconhecido, segundo os Recorrentes, em 31.01.2022, no momento em que o Colegiado da CVM concedeu efeito suspensivo à Decisão nos seguintes termos: "*o cumprimento imediato da referida decisão pode implicar em empecilhos de natureza operacional, de difícil superação no curto espaço de tempo de que dispõe a Administradora para o cumprimento de obrigações perante os cotistas, que precisam ser compreendidos de forma mais completa*".

65. A Recorrente esclarece, nesse sentido, que as dificuldades que menciona a seguir são concretas e "*não podem ser ignoradas, em especial, quando se constata que todo o mercado se organizou, de boa-fé e com fundados elementos, sobre as premissas ora questionadas pela Autarquia*".

66. Alertando, em seguida, que com base no disposto no art. 17 da Instrução Normativa 1.585/2015 (“IN RFB 1585”) que atribui ao administrador do FII a responsabilidade pela retenção e recolhimento do imposto, não seria possível realizar tal tarefa, tendo em vista que nas operações de compra de cotas de FII efetuadas no mercado secundário, o Administrador não teria acesso ao custo médio de aquisição de referidas cotas, pelos cotistas, para fins da retenção do imposto na fonte.

### *III.o - PROVÁVEIS REFLEXOS DE INSEGURANÇA JURÍDICA NO MERCADO DOS FII E ABALO AO MERCADO FINANCEIRO E DE CAPITAIS;*

67. No capítulo seguinte a Recorrente adverte sobre a possibilidade de que ocorram abalos nos mercados financeiro e de capitais em função de insegurança jurídica que teria sido criada a partir da Decisão do Colegiado de 21.12.2021, e de Nota publicada na imprensa, pela própria CVM, onde esclarece que “o entendimento ali manifestado pode se aplicar aos demais fundos de investimento imobiliário que tenham características similares ao caso analisado.”

68. Nesse caso, os Recorrentes entendem que a CVM, ao aventar a possibilidade de estender os efeitos da Decisão a outros casos semelhantes, bem como, “em função da forma inovativa pela qual [...] pretende limitar a distribuição de rendimentos”, cria “inevitável insegurança jurídica percebida pelos players deste segmento” e, por conseguinte, “não restam dúvidas de que os investidores podem buscar caminhos para alienar suas cotas no mercado secundário” e, com isso, “abalar um segmento em franca ascensão e que é uma das mais pujantes ferramentas de investimento, contando com mais de 1,5 milhão de investidores”.

69. A seguir, a Recorrente afirma que “em levantamento realizado pela Requerente, considerando-se os 10 (dez) maiores FII de Recebíveis (chamados popularmente de “fundos de papel”) e os 10 (dez) maiores FoF do mercado em Patrimônio Líquido contábil, com base na combinação das últimas demonstrações financeiras disponíveis dos FII com os últimos relatórios trimestrais de resultado divulgados pelos administradores na CVM, verificouse [sic] que tais fundos representam um Patrimônio Líquido conjunto de aproximadamente R\$ 36 bilhões (trinta e seis bilhões de reais) e mais de 2 milhões de cotistas. Desta relação de FII, observou-se que uma fração de aproximadamente 69,8% do Patrimônio Líquido da referida amostra apresenta prejuízos contábeis acumulados, com uma base de cotistas superior a um milhão de investidores”.

### *III.p - RISCO DE RECLASSIFICAÇÃO AO FINAL DO SEMESTRE DOS RENDIMENTOS DISTRIBUÍDOS MENSALMENTE;*

70. No parágrafo 196, a Recorrente aborda o risco de descasamento que decorre da distribuição de recursos sob a rubrica “rendimentos” em bases mensais, tendo em conta que o regulamento do Fundo prevê tal periodicidade, vis à vis a avaliação a valor justo dos ativos do FII em bases semestrais e/ou anuais.

71. Nesta hipótese, a Recorrente chama a atenção para a possibilidade de que ocorra eventual mudança retroativa da classificação dos rendimentos já pagos aos cotistas, e a potencial repercussão tributária deste evento.

### *III.q - PEDIDO SUBSIDIÁRIO. MUDANÇA DE ORIENTAÇÃO DA CVM. APLICAÇÃO DOS ARTIGOS 21, 23 E 24 DA LINDB: NECESSÁRIA APLICAÇÃO PROSPECTIVA DOS EFEITOS DA DECISÃO;*

72. Neste capítulo a Recorrente volta a afirmar que “os efeitos da Decisão implicam alteração do critério jurídico contido em diretrizes anteriores da própria CVM ao dispor sobre o artigo 10, da Lei nº 8.668/93”. A Recorrente repisa que “foram editadas, anteriormente, diversas manifestações dessa Autarquia no sentido de buscar esclarecer a sua forma de cálculo, sendo tais diretrizes largamente utilizadas pela Recorrente e por todo o mercado”.

73. Afirma, ainda, que a Decisão de 21.12.2021 passa a “exigir dos administradores uma espécie de amortização parcial compulsória das cotas dos FII, deixando de tratar determinadas retiradas como rendimentos, tal como

disposto na Lei nº 8.668/93” e, portanto, “afasta-se dos diversos atos normativos anteriormente exarados pela CVM”.

74. Por último, adverte que “caso este Pedido de Reconsideração não venha a ser acatado, o que se admite pelo princípio da eventualidade, caberia então admitir-se que a Decisão ora em análise deveria prever uma regra de transição, preferencialmente após um amplo debate, vez que, como é sabido, é vedada à Administração Pública a aplicação retroativa de nova interpretação”.

75. A Recorrente conclui o capítulo prevenindo que o “artigo 23 da LINDB (Lei 4.657/42) estabelece, ademais, que tratando-se de interpretação ou orientação nova a decisão administrativa deverá prever regime de transição quando indispensável para que o novo dever (ou condicionamento de direito) seja cumprido de modo proporcional, equânime e eficiente e sem prejuízo aos interesses gerais”. Desse modo, reitera que “com base nos Ofícios Circulares divulgados pela CVM, notadamente do Ofício Circular 01/2014, [que] sempre se entendeu vigorar, resta claro que a Decisão constitui inovação normativa ou interpretativa, dela não se podendo retirar efeitos retroativos, razão pela qual deveriam ser indicadas, expressamente, caso eventualmente a Decisão seja mantida, as suas consequências jurídicas e administrativas”.

76. Por todo o exposto, o Pedido de Reconsideração requer que:

(i) sejam sanadas as omissões, contradições e obscuridades exaustivamente apontadas na Decisão proferida na reunião do Colegiado de 21.12.2021, a fim de que se conciliem adequadamente as exigências contábeis - essencialmente de natureza informacional - com as jurídicas, de destinação obrigatória de resultados apurados pelo regime definido na Lei nº 8.668/93 e no Ofício-Circular CVM/SIN/SNC nº 01/2014, que, diante do quadro legal aplicável, não podem subsistir;

(ii) subsidiariamente, caso não seja a Decisão reformada em sua integralidade, pede-se, de forma sucessiva:

a) que o tratamento determinado nos parágrafos 59 a 61 seja reformulado para que seus efeitos fiquem expressamente restritos à esfera contábil, sem que se altere a qualificação jurídica dos rendimentos distribuídos nos termos da Lei nº 8.668/93, que permanecerão tratados como rendimentos para todos os outros fins, conforme o comando legal e a decisão do d. Colegiado de 17 de março de 2015, que ratificou o entendimento do Ofício-Circular 1/2014;

b) considerando-se que, se a Decisão for mantida, acarretará a alteração do critério jurídico contido em diretrizes da própria CVM, que sejam então modulados os efeitos da Decisão para se dar adequado tratamento às diversas consequências jurídicas, práticas e operacionais para administradores, investidores e outros stakeholders da indústria de FII, solução que poderia contar com prévia audiência pública antes de se editar a competente regulação”.

#### **IV - DO PARECER CONTÁBIL**

77. Junto ao Pedido de Reconsideração foi encaminhado Parecer Técnico - Contábil (“Parecer”) elaborado por professor de contabilidade (“Parecerista”, “Autor”). De forma resumida, elencamos a seguir os principais tópicos abordados no Parecer e que foram reproduzidos também no âmbito do pedido de reconsideração apresentado pela Recorrente.

78. Em síntese, nas palavras do próprio Autor, o Parecer “cinge-se a evidenciar aspectos relacionados às análises contábeis e financeiras que devem ser levadas em consideração para compreender a extensão do conteúdo normativo do parágrafo único do art. 10 da Lei nº 8.668/93”.

79. Nesse compasso, deixa claro de imediato que, na sua visão, “a forma como os rendimentos do Fundo vem sendo distribuídos aos quotistas está em conformidade com o disposto tanto no parágrafo único do art. 10 - Lei nº

8.668/93, quanto na norma extraída do Ofício CVM 01/2014”, e que a determinação “de que o lucro apurado segundo o regime de competência é um limitador para distribuição de rendimentos apurados com base no regime de caixa é um entendimento estranho aos atos legais/normativos comentados, sendo que essas normas orientam a prática do setor há pelo menos 7 anos, no caso do Ofício 01/2014, e há cerca de 22 anos no caso da Lei nº 8.668/93”.

80. Argumenta, ainda, que o entendimento da área técnica desconsidera o fato de que as “distribuições de rendimentos ao lucro apurado conforme o regime de competência nunca fizeram parte do escopo dos atos normativos que orientam o pagamento de rendimentos dos fundos de investimentos imobiliários (“FII’s”). Ao menos, essas supostas limitações não constam expressamente abarcadas no texto legal nem no próprio Ofício [Circular] CVM 01/2014”.

81. Segundo o Autor, a afirmação da área técnica contida no Ofício Interno nº 4/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria de que o lucro contábil nada mais é do que a antecipação do resultado a ser apurado com base no lucro caixa, é passível de crítica, tendo em vista que o “regime de competência nada mais é que a alocação temporal dos eventos econômicos, segundo critérios contábeis, visando evidenciar expectativas de geração ou consumo de caixa. Sendo assim, quando se registra contabilmente um evento econômico (que, por óbvio, segue o regime de competência), espera-se que aquele evento resulte em entrada ou saída de caixa. Entretanto, o efeito caixa pode não ocorrer em algumas mutações patrimoniais capturadas pela Contabilidade”.

82. Afirma, a seguir, que os dados apresentados naquele Ofício Interno não fizeram distinção “entre os resultados negativos decorrentes de mensuração a valor justo de ativos e demais resultados negativos que necessariamente serão convertidos em caixa”, haja vista que, no seu entendimento, uma “análise detalhada das demonstrações financeiras, no entanto, resulta na conclusão de que esses prejuízos acumulados têm por principal origem a mensuração negativa de valores justos dos ativos detidos pelo Fundo”.

83. Nesse rumo, como forma de fundamentar a afirmação supra, o Parecerista para ilustrar seu ponto de vista, sugere que o registro de “provisões” pode afetar negativamente o resultado contábil de uma entidade ao evidenciar “uma expectativa de saída de caixa que pode não se concretizar”.

84. E, por conseguinte, afiança que “caso estejamos analisando demonstrações contábeis que expressem a realidade econômico-financeira de uma entidade ainda em andamento, não é possível afirmar que – no longo prazo – receitas e despesas reconhecidas pelo regime de competência se converterão necessariamente em caixa. Esse resultado pode ser alterado ao longo do tempo e, no final das atividades, o resultado segundo o regime de competência coincidirá com o caixa”.

85. A seguir, o Autor reafirma sua tese de que “há equívoco na premissa de que o registro da despesa decorrente de mensuração a valor justo de ativo se converterá necessariamente em redução de caixa no futuro. Repita-se: a premissa no sentido de que o lucro contábil é necessariamente uma antecipação do efeito caixa está incorreta por desconsiderar os aspectos temporais mencionados”.

86. Assim, justifica que “os ajustes negativos a valor justo poderão ser revertidos no resultado contábil sem afetar o caixa, especialmente se esses ativos não forem negociados antes dos seus vencimentos (o que é uma hipótese bastante razoável e factível à medida que não se tem notícias de que o gestor possui obrigações de vender ativos financeiros e realizar prejuízos em caixa)”.

87. E atesta que não há “resultado contábil apurado segundo o regime de caixa. Ou o resultado é contábil e, portanto, apurado segundo o regime de competência, ou o resultado é apurado segundo outro método, extracontábil”. Entretanto, a apuração do resultado pode ser efetuada através de método divergente do utilizado pela contabilidade, desde que previsto em lei, como é o caso do “lucro real” e do “lucro presumido”: onde o termo utilizado é o mesmo

“lucro”, sem, no entanto, se relacionar com o montante apurado contabilmente.

88. Na página 10 do seu parecer, o Autor afirma que a *“metodologia determinada pelo legislador tributário (regime de caixa) é também extracontábil e não altera a obrigação de as entidades efetuarem seus registros contábeis segundo o regime de competência”*. Defende que a *“norma que se extrai do parágrafo único do art. 10 da Lei nº 8.668/93, portanto, não traz nenhum prejuízo para qualidade do processo contábil de elaboração das demonstrações financeiras dos FIIs, pois não se estabelece que a contabilidade dos fundos imobiliários seja feita com base no regime de caixa, mas tão somente que a distribuição dos lucros tenha como base metodologia diversa da contábil”*.

89. Desta forma, conclui que *“não se está discutindo se o parágrafo único do artigo 10 da Lei nº 8.668/93 impõe à contabilidade financeira um critério aquém das suas potencialidades informacionais, pois essa norma trata apenas do tratamento jurídico relacionado à distribuição de lucros dos FIIs”*, sendo assim, para o Autor *“é relevante, nesse ponto, compreender as extensões e os limites da informação contábil, tendo em vista que a designação da destinação e da composição dos resultados apurados não se encontra no âmbito das predileções da contabilidade, mas sim na observação das normas, bem como na vontade dos que detêm autorização legal para destinar o resultado”*.

90. Isto posto, o Autor defende que *“o que se discute não é a qualidade ou a relevância das demonstrações contábeis, mas sim a dissociação entre a determinação legal de mensuração dos resultados passíveis de distribuição e a metodologia contábil de apuração do lucro contábil. Essa desvinculação foi evidenciada pelo Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/nº 01/2014, que tratou de estabelecer critérios e metodologias para cálculo do resultado a ser distribuído aos cotistas que divergem dos métodos contábeis”*.

91. Para o Autor, o Administrador do Maxi Renda FII *“vem seguindo rigorosamente o que consta no Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/nº 01/2014, conforme é possível depreender do excerto da nota explicativa 7 - Política de distribuição de rendimentos das DFs de 2020”*.

92. Aduz, ainda, que no seu entendimento também não prospera o raciocínio conduzido no item 33, Ofício Interno nº 4/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria, no sentido de que o: *“lucro apurado pelo regime de caixa é sempre aferido após, ou simultaneamente, ao reconhecimento do lucro contábil”*, pois, segundo o Autor, *“aparentemente, o lucro caixa foi superior e anterior ao lucro contábil com base no regime de competência no caso do Fundo”*.

93. Isto ocorre, porque *“enquanto não houver a realização dos ativos marcados a valor justo (caso haja em algum momento), a flutuação decorrente da sua mensuração não irá afetar o lucro passível de distribuição, computado nos termos do Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/nº 01/2014”*.

94. Sugerindo que *“os FIIs não denotam proximidade comercial e mercadológica com as sociedades anônimas”*, uma vez que o *“espectro de atuação dos FIIs é especificamente voltado à realização de investimentos, quer seja em papéis vinculados a empreendimentos imobiliários, e/ou diretamente em projetos de empreendimentos imobiliários via sociedades de propósitos específicos”*.

95. Portanto, para o Autor é possível concluir o seguinte:

*“(i) A discussão estabelecida no Processo Administrativo CVM N. 19957.006102/2020-10 não indica que o Administrador tenha elaborado a contabilidade do Fundo com base no regime de caixa. Os relatórios contábeis evidenciam que o Fundo tem sua contabilidade feita com base no regime de competência”*.

*“(ii) A síntese da contrariedade apresentada pelas áreas técnicas da Autarquia reside tão somente no fato de o Administrador estar seguindo a metodologia determinada pelo parágrafo único do artigo 10 da Lei nº 8.668 e no Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/nº 01/2014., e de ter isso*

*resultado na distribuição de rendimentos com base no lucro caixa em monta que supera o resultado apurado com base no regime de competência”.*

*“(iii) É possível inferir que a discussão do Processo Administrativo CVM N. 19957.006102/2020-10 não envolve uma discussão genuinamente contábil, mas sim uma nova interpretação das áreas técnicas do que consta tanto no parágrafo único do artigo 10 da Lei 8.668, quanto no Ofício-Circular/CVM/SIN/SNC/nº 01/2014, já que estes documentos não impuseram o critério ora aventado pelas áreas técnicas da Autarquia como limitador para distribuição de rendimentos dos FIs”.*

*“(iv) Não compete à contabilidade financeira ditar como os rendimentos dos FIs deverão ser calculados para fins de distribuição. Aliás, não cabe à Contabilidade estabelecer em nenhuma entidade a forma como os proventos serão pagos, pois isso cabe à legislação societária ou especial e às normas determinadas pelos próprios cotistas (no regulamento do Fundo, limite do permitido pela lei)”.*

*“(v) Não prospera o entendimento apresentado no item 33 do Ofício Interno 1 nº 1/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria, o qual indica que o “lucro apurado pelo regime de caixa é sempre aferido após, ou simultaneamente, ao reconhecimento do lucro contábil [...]”, pois, conforme demonstrado, há situações em que pode haver lucro caixa e prejuízo pelo regime de competência, resultado que acaba por refutar a formulação presente no Ofício mencionado”.*

96. A partir da página 17 do Parecer, o Autor questiona o fato de a área técnica não ter expurgado o efeito dos ajustes a valor justo dos ativos detidos pelo Fundo, alegando que a *“análise realizada se limitou a identificar que os prejuízos acumulados vêm aumentando por conta da distribuição de rendimentos em função da sua contabilização. Entretanto, não se buscou avaliar a razão pela qual o lucro caixa, estabelecido no parágrafo único do artigo 10 da Lei 8.668 e cujas disposições de cálculo são detalhadas no Ofício 01/2014, é diferente do lucro contábil no Fundo em bases sistêmicas. A análise apresentada parte do pressuposto de que está havendo uma amortização do capital, sem avaliar se efetivamente o Fundo vem passando por um processo de distribuição de patrimônio ao invés de distribuição de rendimentos”.*

97. O Autor entende que os ajustes a valor justo não irão, necessariamente, afetar o caixa, haja vista que a *“equação básica”* do resultado contábil é igual a *“receitas – despesas”*; e *“receitas e despesas não são formadas por critérios temporais e de avaliação unívocos com relação as suas ocorrências”*, *“permitindo-se que as receitas e despesas sejam subdivididas da maneira a seguir: Receita = Caixa + Competência e Despesas = Caixa + Competência”.*

98. O Autor afirma, ainda, que a *“título de completude, cabe mencionar que se houver prejuízo pelo regime de caixa, o administrador do FI não poderá distribuir nenhum resultado, ainda que haja lucro pelo regime de competência”.*

99. E argumenta que a *“competência”* deve ser classificada pela sua natureza: objetiva ou subjetiva. A natureza objetiva se dá quando *“são conhecidos o prazo e o montante de realização em caixa”*. Já os eventos econômicos que *“não possuem objetividade no que concerne aos valores e prazos, como no caso do registro de uma receita ou despesa com o valor justo de uma carteira de ativos financeiros, por exemplo, são categorizados como competência subjetiva”.*

100. Desta forma, lembra o Autor, *“ao se metrificar um item pelo valor justo ou utilizar informações contábeis obtidas no âmbito da competência subjetiva, é importante que o usuário da informação tenha capacidade de entender que aqueles números representam a expectativa matemática da geração ou consumo de caixa”.*

101. A seguir o Autor apresenta números relativos ao *“lucro caixa”* apurado pelo Maxi Renda FI desde 2014 (Pág. 23), onde busca demonstrar que 95,2% da diferença entre o lucro contábil (RS 222.431 mil) e lucro caixa (R\$ 267.831 mil), no período, é resultado do reconhecimento contábil do ajuste a valor justo de ativos e

passivos e, portanto, representa quase a totalidade do montante distribuído aos cotistas em excesso ao resultado contábil.

102. Nesse cenário, ele reitera a afirmação de que *“é igualmente relevante analisar a variação dos ajustes a valor justo realizados nos resultados do Fundo desde 2014, pois foi verificado que tais ajustes são registros por competência de caráter subjetivo e que podem não vir a ser realizados financeiramente”*. Concluindo, assim, que *“não é a distribuição de rendimentos per si que está fazendo com que o saldo de prejuízos acumulados aumente, mas sim os ajustes a valor justo negativos”*.

103. Nesse contexto, afirma que com base nas análises é possível constatar o seguinte:

*“(i) Não possui sustentação a afirmação do Ofício Interno nº 4/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria de que: “[...] verificamos que o Fundo vem distribuindo, desde 2014, rendimentos aos cotistas em montantes substancialmente superiores aos lucros do exercício ou acumulados[...]”, pois em 2015, 2016 e 2019, o Fundo distribuiu resultados com base no regime de caixa previsto no parágrafo único do artigo 10 da Lei 8.668 e no Ofício CVM 01/2014 em saldos inferiores aos resultados contábeis apurados por competência nesses anos”*.

*“(ii) As análises numéricas apresentadas no Ofício Interno nº 4/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria carecem de complementação, sobretudo por não incluírem a dimensão do total anual de ajustes a valor justo”*.

*“(iii) É possível inferir que o fator que mais contribuiu para o distanciamento entre o lucro caixa e o resultado contábil formado com base no regime de competência de 2014 a 2020 foi o ajuste a valor justo dos itens patrimoniais do Fundo, os quais somente serão integralmente realizados em caixa se o Fundo liquidar financeiramente tais posições exatamente pelos valores anteriormente mensurados, o que aparenta ser improvável”*.

*“(iv) O principal causador do aumento dos acréscimos de prejuízos acumulados são as variações negativas dos ajustes a valor justo. Portanto, tanto a diferença entre o lucro caixa e o lucro competência, quanto o acréscimo do saldo da rubrica de prejuízos acumulados, de 2014 a 2020, se dá pelo efeito dos ajustes a valor justo”*.

104. Por fim, em sua *“Síntese Conclusiva”*, o Parecerista propõe que em *“virtude de todo o exposto no presente Parecer, é possível concluir que”*:

*“(i) O regime de competência nada mais é que a alocação temporal dos eventos econômicos, segundo critérios contábeis, visando evidenciar expectativas de geração ou consumo de caixa. Essas expectativas podem ou não se concretizar no mundo real. Sendo assim, o registro contábil de uma receita ou despesa pelo regime de competência não determina - de forma inexorável - sua realização em caixa”*.

*“(ii) Ao adotar uma metodologia de apuração de resultado realizado em caixa para fins de cálculo dos rendimentos passíveis de distribuição pelos FIs, a legislação elegeu método distinto e desvinculado da Contabilidade. A análise da norma que regulamenta o parágrafo único do art. 10 da Lei nº 8.668/93 (Ofício CVM/SIN/SNC 01/2014) evidencia a completa independência de critério e ausência de limitação dos resultados apurados segundo o regime de caixa relativamente aos apurados por competência”*.

*“(iii) Ademais, equivocou-se a Autarquia ao afirmar 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”. Como demonstrado, além de o lucro competência não necessariamente se reverter em caixa, o lucro-caixa pode ocorrer antes do lucro apurado com base no regime de competência”*.

*“(iv) Ao contrário do afirmado no Ofício Interno nº 4/2021/CVM/SSE/SSEAssessoria, é possível que o lucro apurado no regime de caixa seja anterior e superior ao apurado pelo regime de competência, mesmo que no encerramento das atividades o lucro final seja igual, independentemente da metodologia adotada”*.

*"(v) A análise das demonstrações contábeis do Fundo evidencia que o fator que mais contribuiu para o distanciamento entre o lucro caixa e o resultado contábil, no caso concreto, foi o ajuste a valor justo dos itens patrimoniais do Fundo. Esses valores, ao contrário da premissa adotada pela Autarquia, podem não se converter em saída de caixa. Portanto, a premissa de que o lucro apurado pelo regime de competência seria apenas uma antecipação necessária do efeito caixa não se sustenta nem sob o ponto de vista teórico-conceitual, nem sob o ponto de vista empírico".*

*"(vi) Consequentemente, a premissa de que o Fundo - ao distribuir resultado calculado com base no regime caixa, sem se limitar ao resultado auferido com base no regime de competência - devolveu capital aos cotistas e não rendimentos não é verdadeira. Caso os ajustes a valor justo que impactaram negativamente o resultado contábil não venham a ser convertidos em caixa, o Fundo não terá devolvido patrimônio aos seus cotistas e sim resultado".*

## **V - CONSIDERAÇÕES DA SSE SOBRE O PEDIDO DE RECONSIDERAÇÃO (INCLUINDO O PARECER CONTÁBIL)**

105. Inicialmente, defendemos que não há contradição no Voto Condutor, como alegado, pois o provimento foi parcial haja vista que o Diretor não concordou integralmente com as fundamentações do Ofício 06/2021, tampouco concordou com a fórmula de cálculo do valor máximo a se distribuir como renda, definido naquele Ofício como "lucro passível de distribuição". O Diretor, em seu voto, procurou desvincular a obrigatoriedade de distribuição prevista na Lei 8668 da existência do "lucro passível de distribuição", como requereu a SSE no Ofício 06/2021.

106. Contudo, concorda o diretor com a SSE ao afirmar que os valores distribuídos que excedem os lucros contábeis do exercício e acumulados devem ser reconhecidos como amortização de capital. Dessa forma, no nosso entendimento, o provimento do Recurso Original do BTG foi parcial, ou seja, diverge do fundamento, mas concorda com a conclusão.

107. A alegação de que não há instâncias para recurso desta decisão, e que por isso o Colegiado deve apreciar a reconsideração como se um novo pedido de Recurso fosse, não encontra amparo nos normativos da CVM, haja vista que o próprio Colegiado já figura como instância recursal para as decisões da área técnica, nos termos do art. 6º, VI, da Resolução CVM nº 24/2021.

108. O paralelo traçado pelo Recorrente com o processo sancionador não guarda qualquer razoabilidade, uma vez que a dinâmica do sancionador é de aplicação de penalidades ao regulado. No âmbito de um recurso à decisão da área técnica, se discute somente o entendimento e interpretação dos procedimentos adotados pelo administrador sobre determinada matéria, visando a determinação para a alteração de um procedimento do administrador que, na visão da Autarquia, não está sendo executado de forma adequada em relação às normas e leis que regem o mercado. A Decisão do Colegiado de 21.12.2021 não fixou ou aplicou qualquer penalidade à Administradora, e nem poderia, haja vista a natureza do processo administrativo em discussão.

109. A Recorrente requer a revisão e reforma do ato administrativo e não somente o entendimento da alegada contradição, ou obscuridade, que poderia estar presente no Voto Condutor. A anulação do ato é requerida sob o fundamento de que houve erro e ilegalidade na decisão. Nesses termos, alega que a decisão da SSE teria afastado o disposto na Lei 8.668, quando deveria apenas interpretá-la. Ocorre que a decisão da SSE, acatada parcialmente pelo Colegiado, buscou, precisamente, interpretar o disposto na referida Lei, tendo em vista os diversos conceitos contábeis ali trazidos, como dispõe o Voto Condutor.

110. A interpretação desse dispositivo da Lei 8.668, inclusive, já foi objeto da divulgação dos Ofícios Circulares de 2014 e 2015. Assim, como explorado mais adiante neste Ofício Interno, a interpretação contida na Decisão do Colegiado tem

o objetivo de complementar aquelas outras interpretações, haja vista a necessidade de orientar os administradores de FII para o adequado procedimento a ser seguido quando, observados os Ofícios Circulares de 2014 e 2015, o FII apresenta "lucro caixa", mas não apresenta lucro contábil.

111. Referida interpretação se justifica, pois, ao nosso ver, a Lei não permite a distribuição indiscriminada de valores sob a rubrica de distribuição de "renda", quando o fundo não gera renda contabilmente, ou seja: quando os seus ativos ainda não geram renda suficiente para cobrir custos e despesas, realizadas ou não realizadas. Entendemos, a Decisão do Colegiado deixa claro que a Lei menciona que tais lucros, auferidos pelo regime de caixa, devem ter base em balanço ou balancete semestral, significando que deve haver o balizamento entre a apuração do lucro caixa e os lucros pelo regime de competência, para se segregar o que de fato seria a renda para o investidor.

112. Sendo assim, entendemos que o texto legal requer a conciliação do lucro caixa com o lucro contábil ao final de cada semestre. Não custa lembrar que, conforme descrito no relato da SSE para o Recurso Original, contido no Ofício Interno nº 4/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria ("Ofício Interno nº 4/2021"), o Maxi Renda distribuía valores, a título de renda, que iam muito além do resultado calculado pelo regime de caixa.

113. Relembramos, ainda, a consulta respondida pela SIN em 2018, na época a superintendência responsável pelos FII, que deixou consignado para o BTG o entendimento de que deveria ser contabilizada como redução de capital qualquer distribuição que excedesse as contas de lucros contábeis. Àquela resposta da área técnica, não houve recurso do BTG, tampouco outra manifestação ou busca de audiência com a área no intuito de entender melhor a dinâmica. Foi preciso a área técnica se deparar com a situação no âmbito de sua supervisão, e questionar novamente o administrador sobre o procedimento, que estaria em desacordo com aquele entendimento manifestado em 2018.

114. Entendemos que o fato de o BTG, à época, ter consultado a área técnica sobre como proceder na situação em que o fundo possui lucro caixa, mas não possui lucro contábil, evidencia que a Recorrente entendia que o tema não havia sido abordado nos Ofícios Circulares de 2014 e 2015 e que havia dúvida quanto ao adequado procedimento correto a ser adotado. Ou seja, entendemos que a Recorrente percebeu que faltava orientação complementar àquelas emanadas dos referidos Ofícios Circulares.

115. A Recorrente alega que a ICVM 516 não faz qualquer menção ao registro de saídas de caixa a título de pagamento semestral de rendimentos e é sintética no que tange à rubrica do patrimônio líquido. Contudo, ignora a Recorrente o disposto no art. 2 da mesma Instrução que endereça as demais questões não abordadas na 516 para as normas aplicáveis às companhias abertas, notadamente os pronunciamentos aprovados pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis – CPC, conforme aprovados por esta Autarquia.

116. Nesse contexto, importa mencionar que o Pronunciamento Técnico CPC 00, que disciplina a estrutura conceitual para relatório financeiro, na tabela 4.1, dispõe que as distribuições aos detentores de direitos sobre o patrimônio, no caso dos FII os seus cotistas, não podem ser consideradas como despesas. Ou seja, tratar a distribuição como despesa é análogo ao procedimento adotado pela Recorrente nas demonstrações contábeis do Fundo, ao reconhecer essas distribuições na rubrica de "Prejuízos Acumulados". Lembramos que o referido Pronunciamento Técnico CPC 00, bem como os demais Pronunciamentos emanados pelo CPC, são aprovados por esta Atuarquia e, portanto, fazem parte do rol de pronunciamentos a serem seguidos pelos FII, em complemento ao disposto na ICVM 516.

117. A alegação de que não há, formalmente, "capital social" reconhecido nas demonstrações financeiros dos FII, não desqualifica o entendimento de que a distribuição de valores em excesso ao lucro contábil implica em devolução do

montante integralizado pelos investidores, uma vez que referido saldo é reconhecido contabilmente na rubrica de cotas integralizadas, que se equipara ao capital social das companhias, para fins contábeis, compondo o patrimônio líquido de um FII.

118. A diferença jurídica entre capital social e cotas integralizadas não é, no entanto, o foco da discussão ou da Decisão do Colegiado. Tal debate jurídico não guarda relação com a necessidade de se reduzir as cotas integralizadas quando ocorre o excesso de distribuição. Reconhecemos que há diferenças jurídicas relevantes entre o capital social de companhias e as cotas integralizadas pelos cotistas, contudo, a equiparação entre capital social e cotas integralizadas para o fim proposto não compromete ou altera o entendimento da Decisão do Colegiado, mesmo com a ausência de personalidade jurídica dos fundos.

119. O Voto Condutor afastou a aplicação dos conceitos trazidos no art. 201 da Lei 6404 para a distribuição de dividendos, como arguido pela SSE em sua manifestação inicial. Contudo, ainda que o Voto tenha afastado tal entendimento, não invalida o fato de que o excesso de distribuição de recursos deve amortizar a rubrica de cotas integralizadas, em vez de aumentar a rubrica de "prejuízo acumulado".

120. Outra alegação da Recorrente invoca o Código Tributário Nacional ("CTN"), de forma a propor que os valores distribuídos devem ser reconhecidos contabilmente, *"em sua totalidade como lucro"*. Tal entendimento não é provido de fundamentos contábeis, pois a própria administradora reconhece contabilmente os valores distribuídos como um aumento da rubrica de prejuízos acumulados. Ou seja, não há como o procedimento sugerido pela Recorrente ser adotado na prática.

121. A ICVM 516, em conjunto com os CPCs, disciplina todo o arcabouço de reconhecimento contábil de ativos, passivos, receitas e despesas de um FII, o que inclui a forma de contabilização dos lucros. Entendemos que a Instrução não se confunde ou conflita com o disposto no art. 10, p.u., da Lei 8668, que se propõe a regular a periodicidade mínima e forma com que esses lucros são disponibilizados aos cotistas.

122. Os Ofícios-Circulares de 2014 e 2015 esclarecem como calcular os valores de "lucro auferido pelo regime de caixa" para fins de distribuição, ou seja, o pagamento aos cotistas, sem interferir na forma de reconhecimento e registro dos lucros por competência, nem, tampouco, interferir na forma de se contabilizar os rendimentos distribuídos.

123. Portanto, as alegações apresentadas desde a publicação da Decisão do Colegiado, de que houve alteração no entendimento da Autarquia, não guardam qualquer argumento fático, mas simplesmente, em nossa visão, refletem certa confusão de compreensão dos próprios administradores e do público em geral, diante de um tema estritamente técnico contábil. O entendimento exarado na referida Decisão acaba por complementar, e não alterar, os entendimentos manifestados nos Ofícios-Circulares.

124. Repisamos que o próprio recorrente, em 2016, consultou à SIN acerca dessa questão, demonstrando dúvidas e manifestando o entendimento de que os Ofícios Circulares de 2014 e 2015 não abordavam o tema. Não parece fazer sentido, assim, as alegações da Recorrente de que houve mudança de entendimento.

125. O que ocorre é que tais Ofícios Circulares partiam da premissa de que os FII, à época, geravam renda e lucro, mas não distribuíam ou, ao distribuir, calculavam de forma equivocada os resultados auferidos pelo regime de caixa. Assim, o objetivo de ambos os Ofícios Circulares foi o de disciplinar a metodologia de cálculo do lucro auferido pelo regime de caixa e, em nenhum momento, se discutiu a possibilidade de um FII gerar lucro caixa e não apresentar lucro contábil suficiente para embasar a distribuição do caixa como renda.

126. Ao disciplinar a distribuição obrigatória de rendimentos nos Ofícios Circulares, o entendimento desta Autarquia não poderia ser diferente, ou seja, considerou como premissa básica de que haveria resultado contábil no FII passível de ser distribuído como renda. Podemos inferir que essa premissa tenha ficado transparente para a Recorrente, apesar de não estar escrita nesses Ofícios Circulares, pois, em 2016, a própria Recorrente indagou a área técnica sobre qual seria o procedimento correto se o fundo não apresentasse lucro contábil.

127. De resto, a Recorrente em seus argumentos e perguntas contidos no Pedido de Reconsideração, parece requerer alguma garantia do Colegiado da CVM de que, mantida a Decisão, não haverá sanção administrativa ou mesmo consequências jurídicas e tributárias, seja para o Administrador ou para os cotistas.

128. Entende a Recorrente, que seria possível apenas o registro contábil da amortização de cotas integralizadas, sem o cumprimento das formalidades requeridas para tal. Ou seja, pretende a Recorrente, se mantida a Decisão, promover os devidos ajustes contábeis sem enfrentar as consequências advindas da devolução de cotas integralizadas, continuando a divulgar aos investidores, por outros meios, que aquela redução se trata de uma distribuição de rendimentos do Fundo. Nem mesmo o custo de aquisição das cotas, segundo o entendimento da Recorrente, seria ajustado para os investidores.

129. Defendemos que a Decisão do Colegiado tratou do caso específico e concreto, ou seja, de um recurso contra o entendimento da SSE, sem abordar as consequências e desdobramentos no âmbito de sanção administrativa, jurídica ou tributária, pois tais consequências também não estavam presentes na decisão original da SSE objeto de recurso.

130. Assim, o Colegiado manifestou entendimento, especificamente, sobre o correto reconhecido contábil dos valores distribuídos em excesso ao lucro contábil. Como já relatamos neste Ofício Interno, trata-se de complemento às manifestações exaradas anteriormente e consubstanciados nos Ofícios Circulares. Portanto, a partir da divulgação dessa manifestação complementar, cabe aos regulados avaliar a forma mais adequada e prospectiva de implementação operacional.

131. Cabe, também aos administradores, no âmbito de seus deveres de diligência, verificar, caso a caso, os valores distribuídos e já reconhecidos como “prejuízos acumulados”, para formar juízo e avaliar o impacto da decisão, e possíveis consequências administrativas, jurídicas e tributárias, em manter ou refazer as demonstrações financeiras já publicadas, podendo esta área técnica, também dependendo do caso concreto, atuar no sentido de buscar a adequada informação e proteção do investidor.

132. No nosso entendimento, nem a Decisão do Colegiado de 21.12.2021 ou a futura deliberação decorrente do presente Pedido de Reconsideração têm o condão aprovar ou confirmar todo o reconhecimento contábil dos rendimentos feito pela indústria de FII até a presente data e de esgotar todos os procedimentos operacionais necessários para que os administradores de FII adotem o entendimento de forma prospectiva.

133. Em outro ponto, a Recorrente tenta invalidar o entendimento exarado no Voto Condutor de que o conceito de “lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa”, disposto na Lei 8.668, está ligado ao conceito de lucro contábil. Ao entender dessa forma, a Recorrente, inclusive, se contradiz, pois os Ofícios-Circulares de 2014 e 2015, manifestam o mesmo entendimento do Voto Condutor, ou seja, reconhece que o termo “lucro auferido” tem origem na contabilidade por competência.

134. Ignora a Recorrente, ao nosso ver, o fato de que a Lei 8.668 dispõe que tal lucro deve ter amparo em balanço ou balancete semestral, ou seja, amparo na contabilidade pelo regime de competência. Portanto, se a Recorrente requer que o conceito de lucro da Lei 8.668 não guarde relação com o lucro

contábil do regime de competência, deveria igualmente buscar invalidar o disposto nos Ofícios-Circulares de 2014 e 2015. Ao contrário, a Recorrente alega que está embasada na aplicação desses Ofícios. Daí a contradição na visão desta SSE.

135. A Recorrente afirma que o correto seria entender que o lucro da Lei estaria vinculado a um conceito jurídico e não contábil, sem discorrer sobre o que seria o tal "conceito jurídico" do lucro. A princípio, pela manifestação da Recorrente, o tal "lucro jurídico" estaria ligado a um lucro com fins tributários, semelhante ao que ocorre na apuração do imposto de renda das pessoas jurídicas, em que há um lucro apurado que não se compara com o lucro pelo regime de competência contábil.

136. Ocorre que tal entendimento não deve prosperar, pois a natureza fiscal de um lucro da pessoa jurídica tem o exclusivo fim de atender o legislador tributário e a sua necessidade de arrecadação, e não o objetivo de atender a necessidade de dividendos dos seus acionistas. No caso dos FII, há também um objetivo tributário na obrigação da destinação do lucro, contudo, tal objetivo tributário não deve desconsiderar a natureza do lucro que é distribuído como renda aos seus cotistas. Ao nosso ver, o entendimento manifestado pela Recorrente seria equiparável a distribuir dividendos aos acionistas baseado no lucro real ou presumido apurado por pessoa jurídica.

137. Na sequência, a Recorrente questiona a dinâmica de aprovação em assembleia de cotistas, buscando dissociar a Decisão do Colegiado dos comandos já contidos nos Ofícios-Circulares. Contudo, entendemos a Decisão do Colegiado reconhece e recorda a possibilidade de que os cotistas deliberem, em assembleia, pelo reinvestimento da totalidade ou de parcela dos recursos objeto de distribuição, como já exaustivamente debatido nos Ofícios-Circulares. Na prática, ao final do semestre, os cotistas podem deliberar pelo reinvestimento da amortização de capital que seria recebida.

138. A Lei 8668 exige a distribuição mínima semestral de lucros, mas não a mensal como a indústria de FII passou a operar. Optando pela distribuição mensal, os administradores correm o risco de que, no fim do semestre, já tenham distribuído mais do que os lucros contábeis. Portanto, a título exemplificativo, os administradores podem ser mais conservadores na dinâmica de distribuição mensal se desejarem minimizar o impacto de amortização das cotas integralizadas ao final de um semestre.

139. A Recorrente alega que não há qualquer justificativa para a Decisão proferida pelo Colegiado, que simplesmente exige o reconhecimento contábil de parte dos valores distribuídos como redução de capital. Alega que essa informação seria irrelevante para o investidor, que se interessa apenas pelo valor do patrimônio líquido e valor da cota do fundo, o que não se altera com a dinâmica deliberada pelo Colegiado.

140. Para a nossa surpresa, as alegações da Administradora ignoram os aspectos financeiros que envolvem a formação do valor de mercado de valores mobiliários negociados. A Recorrente ignora o fato de que o preço de mercado das cotas, como de uma ação, é percebido pelos investidores como o valor presente dos fluxos de caixa futuros advindos de distribuição de renda, e não de capital.

141. Em suma, a expectativa de renda futura é fundamental na tomada de decisão dos investidores em comprar ou vender as cotas. Portanto, trata-se de uma informação extremamente relevante para que o investidor esteja apto a identificar se está recebendo de volta o valor do principal aportado ou a renda advinda da geração de riqueza desse principal.

142. Considerando todos os pontos contábeis abordados pela Recorrente, podemos notar que o cerne das questões trata do fato de que boa parte dos prejuízos acumulados do Fundo é formado por "ajustes ao valor justo", ou seja, perdas ainda não realizadas, que impactam negativamente o resultado contábil, mas não devem, na visão da Recorrente, impactar os resultados de caixa e, assim devem ser distribuídos.

143. O principal argumento da Recorrente, bem como o noticiado ao longo dos últimos meses por diversos canais de comunicação como sendo o entendimento generalizado sobre os FII, é de que os fundos devem repassar diretamente aos seus cotistas os rendimentos recebidos dos imóveis ou títulos investidos, tais como aluguéis e juros, ou seja, ignorando os demais resultados contábeis, notadamente aqueles de maior impacto como os ajustes ao valor justo. Alegam, os participantes, que a Lei 8668 teve esse propósito ao estabelecer a obrigatoriedade da distribuição de lucros pelo regime de caixa.

144. Entendemos, contudo, que não há qualquer justificativa na Lei para permitir que o FII distribua aluguéis e outros rendimentos aos seus cotistas em detrimento aos demais resultados do fundo. A Lei disciplina uma dinâmica de distribuição de resultados do FII, considerando o lucro apurado pelo caixa embasado pelo balanço ou balancete semestral. Os resultados não realizados não fazem parte da apuração do lucro caixa, porém, fazem parte da apuração do resultado por competência e, assim, do balancete semestral.

145. Do mesmo modo, entendemos que a Lei não autoriza o repasse direto dos aluguéis e juros, desconsiderando completamente o resultado do FII. O cotista de um FII não investe diretamente no imóvel ou no CRI, mas sim em cotas do patrimônio líquido de um fundo, que possui outras receitas e despesas a serem consideradas. Portanto, os ajustes ao valor justo, ainda que não componham a base de cálculo do lucro caixa, como bem exarado nos Ofícios Circulares de 2014 e 2015, devem sim ser considerados para efeito de cálculo do que é renda e amortização de cotas integralizadas, haja vista que fazem parte do resultado contábil apurado pelo regime de competência.

146. Tomemos como exemplo um FII que invista em um imóvel comercial e receba aluguéis, sendo que esse imóvel vem sofrendo desvalorização ao valor justo ano após ano. É de se esperar que essa desvalorização, em algum momento futuro, se traduza numa redução dos aluguéis nas renovações contratuais. Ao simplesmente repassar os aluguéis para os cotistas a título de renda, possivelmente esse FII hipotético surpreenderia os investidores com um repasse de aluguel inferior, em decorrência dessa renovação contratual que refletirá aquele valor justo que foi sendo depreciado ano após ano.

147. [Excluído].

148. Estes ajustes ao valor justo são desconsiderados para fins de apuração do "lucro auferido pelo regime de caixa", conforme orientações dos Ofícios Circulares, contudo, são contabilizados no balanço ou balancete semestral e não devem ser desconsiderados no momento de informar aos investidores o impacto que estes ganhos ou perdas não realizados geram sobre a natureza dos valores a serem distribuídos. Ou seja, qual a parcela dos valores distribuídos que se refere a renda e qual se refere a devolução das cotas integralizadas.

149. Ainda que seja um fundo fechado e que os cotistas estejam negociando tais cotas no mercado diante da informação da depreciação do valor justo, não nos parece razoável e nem autorizado por qualquer legislação, que os investidores de hoje recebem todo o aluguel sem perceber qualquer consequência da desvalorização dos imóveis no patrimônio líquido. Tal situação pode descapitalizar o FII e impedir que melhorias sejam feitas no imóvel, por exemplo, para viabilizar a recuperação da totalidade ou parte do valor justo depreciado.

150. Imaginemos outra situação hipotética, em números, em que um fundo, ao final do ano 1, possui capital de R\$100, renda de aluguel recebido de R\$10 e ajuste negativo ao valor justo da propriedade investida de R\$30, totalizando um prejuízo contábil de R\$20 e patrimônio líquido de R\$80. Nessa situação hipotética, o fundo teria tido um "lucro caixa" de R\$10 pelos aluguéis recebidos ao longo do exercício e, seguindo o racional da Recorrente, pagaria os R\$10 como distribuição de renda. Ocorre que os R\$10 não correspondem a uma distribuição de renda do fundo, pois o fundo não gerou lucro, o patrimônio líquido do fundo não teria gerado renda.

151. Ainda nesta situação exemplificativa, se o fundo distribui os R\$10 como renda e, na sequência, aliena o imóvel com o prejuízo, realizando os R\$30 de ajuste negativo, fica evidente que o cotista recebeu R\$10 de devolução de capital e não de renda, pois, ao final, o cotista aportou R\$100 e recebeu R\$70 + R\$10 de retorno, no encerramento do FII. Ou seja, ressaltamos, novamente, que não há como considerar que houve uma rentabilidade para o cotista, pois, ao contrário, há um prejuízo no investimento.

152. Tais exemplos, em nossa visão, reforçam o entendimento de que se um FII possui um estoque de ajuste ao valor justo negativo que está impactando o resultado contábil, seria mais um sinal de que não deve ocorrer distribuição fixa e constante de resultados.

153. Esses exemplos ilustrativos buscam evidenciar que, apesar de os ajustes positivos ou negativos ao valor justo não impactarem o cálculo do lucro caixa, como afirmado nos Ofícios Circulares 2014 e 2015, devem sim impactar na forma como o cotista percebe os montantes que estão sendo recebidos, ou seja, renda ou cotas integralizadas.

154. De forma contrária, se um FII possui estoque de ajuste positivo ao valor justo no resultado contábil, há espaço, assim, para uma maior distribuição de renda aos investidores, pois, mesmo que o lucro caixa seja inferior aos lucros contábeis, o cálculo da distribuição de renda pode considerar a totalidade do lucro contábil do exercício e acumulado por competência. Seguindo a mesma lógica econômica, tal situação pode significar uma potencial renovação vantajosa do aluguel no futuro, o que autorizaria o FII a distribuir tal ganho contábil por competência, que, de fato, naquele momento, representa a renda, mesmo que ainda não realizada. Obviamente que tal situação ensejaria a disponibilidade de caixa para a realização do pagamento e, ainda, diligência do administrador em reconhecer que se está diante de um ganho a valor justo que, mesmo não realizado, implica em uma valorização permanente do imóvel.

155. No caso específico do Maxi Renda FII, notamos que grande parte da sua carteira é formada por CRI (cerca 72% dos ativos, R\$1,6 bilhão), os quais são classificados como “valor justo por meio do resultado”, conforme demonstrações financeiras de 31.12.2021, e, portanto, devem ser avaliados pelo valor justo, com as respectivas variações devendo ser reconhecidas no resultado, nos termos do disposto na Instrução CVM 516.

156. Esta classificação contábil é uma escolha da instituição Administradora em função do modelo de negócios adotado pelo Fundo. Contudo, o modelo de negócios adotado, que exige a avaliação dos CRI ao valor justo, não nos parece ser coerente com a intenção da Administradora de distribuir mensalmente uma rentabilidade quase constante. Reproduzimos abaixo a rentabilidade dos últimos 24 meses:

jan-20	0,82%	jan-21	0,80%
fev-20	0,82%	fev-21	0,78%
mar-20	0,44%	mar-21	0,72%
abr-20	0,55%	abr-21	0,62%
mai-20	0,48%	mai-21	0,70%
jun-20	0,68%	jun-21	0,70%
jul-20	0,82%	jul-21	0,69%
ago-20	0,58%	ago-21	0,85%
set-20	0,52%	set-21	0,93%
out-20	0,64%	out-21	0,87%
nov-20	0,60%	nov-21	0,73%
dez-20	0,70%	dez-21	0,89%

157. Lembramos que a Instrução CVM 516 permite a avaliação dos CRI pelo “custo amortizado”, de forma a não produzir o alegado indesejado efeito dos

ajustes ao valor justo no resultado. Para a utilização desta categoria, o FII deve manter os ativos financeiros com o objetivo preponderante de recebimento dos seus fluxos de caixa contratuais.

158. Outro comentário da Recorrente, é a alegação de que a essência sobre a forma não pode se sobrepôr ao comando legal, pois sustentam que não há devolução de capital, mas sim a distribuição de renda, uma vez que a análise da SSE não teria considerado o efeito dos ajustes ao valor justo dos ativos.

159. Mais uma vez lembramos que referidos efeitos decorrem da política contábil adotada Administrador, em função do modelo de negócios adotado para os ativos financeiros. Relembramos ainda que o texto legal, e os Ofícios Circulares de 2014 e 2015, disciplinaram a forma de cálculo do “lucro auferido pelo regime de caixa”, exatamente com a desconsideração dos efeitos de resultados ainda não realizados. Ao avaliar o impacto do lucro caixa na contabilidade por competência, o Administrador deve obedecer ao mesmo comando legal do p.u. do art. 10 da Lei 8668, de forma a verificar se há espaço na contabilidade por competência para tratar tal lucro como “renda”, haja vista que a Lei é clara ao mencionar que o lucro deve estar amparado em balanço ou balancete semestral.

160. Ainda, como orientado nos Ofícios Circulares de 2014 e 2015 e no Voto Condutor, os cotistas, reunidos em assembleia, podem deliberar pela retenção dos recursos no FII e pela não distribuição, com o intuito de não receberem restituição de capital, haja vista a ausência de lucro contábil por competência.

161. Outra interpretação que não está presente na Decisão do Colegiado, mas que entendemos adequada à luz do diploma legal, seria a desnecessidade de realização e aprovação em assembleia, haja vista que a Lei dispõe que o lucro caixa deve ter base em balanço ou balancete semestral, ou seja, deve ter base na contabilidade por competência para ser tratado como lucro ou renda efetiva. Nesse sentido, ao nosso ver, a ausência do lucro contábil por competência autorizaria o administrador a não amortizar as cotas integralizadas automaticamente, restringindo a distribuição obrigatória de que trata a Lei somente à parcela que se caracteriza como renda.

162. Entendemos que uma parte da indústria de FII passou a distribuir de forma indiscriminada, como renda, valores que correspondem ao custo de aquisição das cotas e, nesse momento, o freio de arrumação é necessário e, obviamente, impactos operacionais ocorrerão. As eventuais dificuldades operacionais, naturais de um processo de reorganização na dinâmica de distribuição de valores, não justificam a continuidade de procedimentos considerados incorretos. A interpretação desta SSE mencionada no parágrafo anterior, a qual defendemos ser possível, reduziria o impacto operacional, haja vista que os administradores não seriam compelidos a amortizar as cotas integralizadas ou mesmo convocar assembleias para a retenção dos recursos no FII. Ao nosso ver, esse não é o objetivo da Lei, que visa a antecipação da distribuição apenas do lucro, que deve ser calculado pelo regime de caixa, considerando a contabilidade de competência para ser reconhecido como rendimento.

163. A alegação da Recorrente acerca da complexidade tributária que recairá sobre o Administrador, ao nosso ver, também não procede. Primeiramente, o art. 37 da IN RFB 1585 é claro no sentido de atribuir ao cotista o ônus pela apuração do valor do ganho de capital.

164. Em seguida, a Recorrente alega que, ao distribuir rendimentos, deveria estar apta a identificar corretamente o custo médio das cotas para o cotista, de forma a calcular o IR retido na fonte em nome do cotista. Ocorre que tal situação se verifica somente para os investidores que não são isentos e, no caso do Maxi Renda FII, podemos afirmar com segurança que quase a totalidade dos investidores são isentos, pois são pessoas físicas e não possuem mais de 10% do patrimônio líquido do fundo.

165. Ou seja, estamos falando de situações em que o fundo possui poucos

cotistas, ou de poucos cotistas de um fundo pulverizado como o Maxi Renda FII, para os quais deveria ocorrer a retenção na fonte. Situações excepcionais no universo de fundos com cotas negociadas em bolsa, o que não justifica uma mudança de entendimento da CVM para acomodar uma dificuldade operacional, haja vista ser possível que o administrador entre em contato com o investidor ou o intermediário, nesses casos.

166. Ainda, apesar de ser um tema que os administradores devem buscar o entendimento da Receita Federal do Brasil, entendemos que o imposto retido na fonte pode ser calculado pela diferença entre o valor total distribuído e a parcela que se definiu como devolução do custo. Ainda que o custo para o investidor seja menor ou maior do que o valor atribuído pelo administrador para devolução de capital, do ponto de vista econômico, uma eventual diferença de recolhimento de imposto na fonte é compensada no cálculo do ganho de capital, na alienação das cotas pelo investidor.

167. Novamente, nossas opiniões exaradas no parágrafo anterior não tem o condão de implicar uma opinião tributária desta Autarquia, mas somente ilustrar as possibilidades existentes e reforçar que não há justificativa para que se tema a inviabilidade operacional da aplicação da Decisão do Colegiado.

168. Também não procede a alegação de que há impacto tributário relevante para o investidor, com a apuração de ganho de capital tributável, haja vista que uma diminuição na distribuição de renda, implicaria numa diminuição do valor de mercado das cotas, uma vez que esse valor é reflexo da estimativa do fluxo caixa futuro com a distribuição de renda. Assim, a redução tende a ser proporcional, de forma a não influenciar significativamente no cálculo do ganho de capital do investidor.

169. Ao mencionar os impactos para o mercado em geral e uma possível insegurança jurídica decorrente da decisão, a Recorrente busca caracterizar a decisão como algo inovador e que tenha mudado entendimentos anteriores desta Autarquia.

170. Cumpre-nos, novamente, mencionar que não há inovação ou alteração de procedimentos anteriormente externados pela CVM, como, por exemplo, nos Ofícios Circulares 2014 e 2015, conforme já explorado neste Ofício Interno. Estamos diante de um caso concreto em que o Administrador adota a prática de distribuir prejuízos acumulados como se renda fosse, ou seja, sem base na contabilidade pelo regime de competência, alegando um entendimento da Lei 8668 que não possui substancia econômica para ser considerado válido, em nossa visão.

171. A seguir, a Recorrente afirma, não só incorretamente como se utilizando de um viés de seleção, ao mencionar levantamento estatístico realizado, exclusivamente, com fundos imobiliários de papel e FOFs, que são os tipos de FII majoritariamente afetados pela Decisão, que *"em levantamento realizado pela Requerente, considerando-se os 10 (dez) maiores FII de Recebíveis (chamados popularmente de "fundos de papel") e os 10 (dez) maiores FoF do mercado em Patrimônio Líquido contábil, com base na combinação das últimas demonstrações financeiras disponíveis dos FII com os últimos relatórios trimestrais de resultado divulgados pelos administradores na CVM, verificouse [sic] que tais fundos representam um Patrimônio Líquido conjunto de aproximadamente R\$ 36 bilhões (trinta e seis bilhões de reais) e mais de 2 milhões de cotistas. Desta relação de FII, observou-se que uma fração de aproximadamente 69,8% do Patrimônio Líquido da referida amostra apresenta prejuízos contábeis acumulados, com uma base de cotistas superior a um milhão de investidores"*.

172. A Recorrente discorre também sobre o impacto da Decisão para o mercado de FII, mencionando um levantamento feito em um universo de "FII de Papel" e de "Fundos de Fundos", para apontar que quase 70% deste universo possui prejuízos acumulados, ou seja, estes fundos deveriam estar reconhecendo a devolução das cotas integralizadas ao invés de de informar ao investidor que este

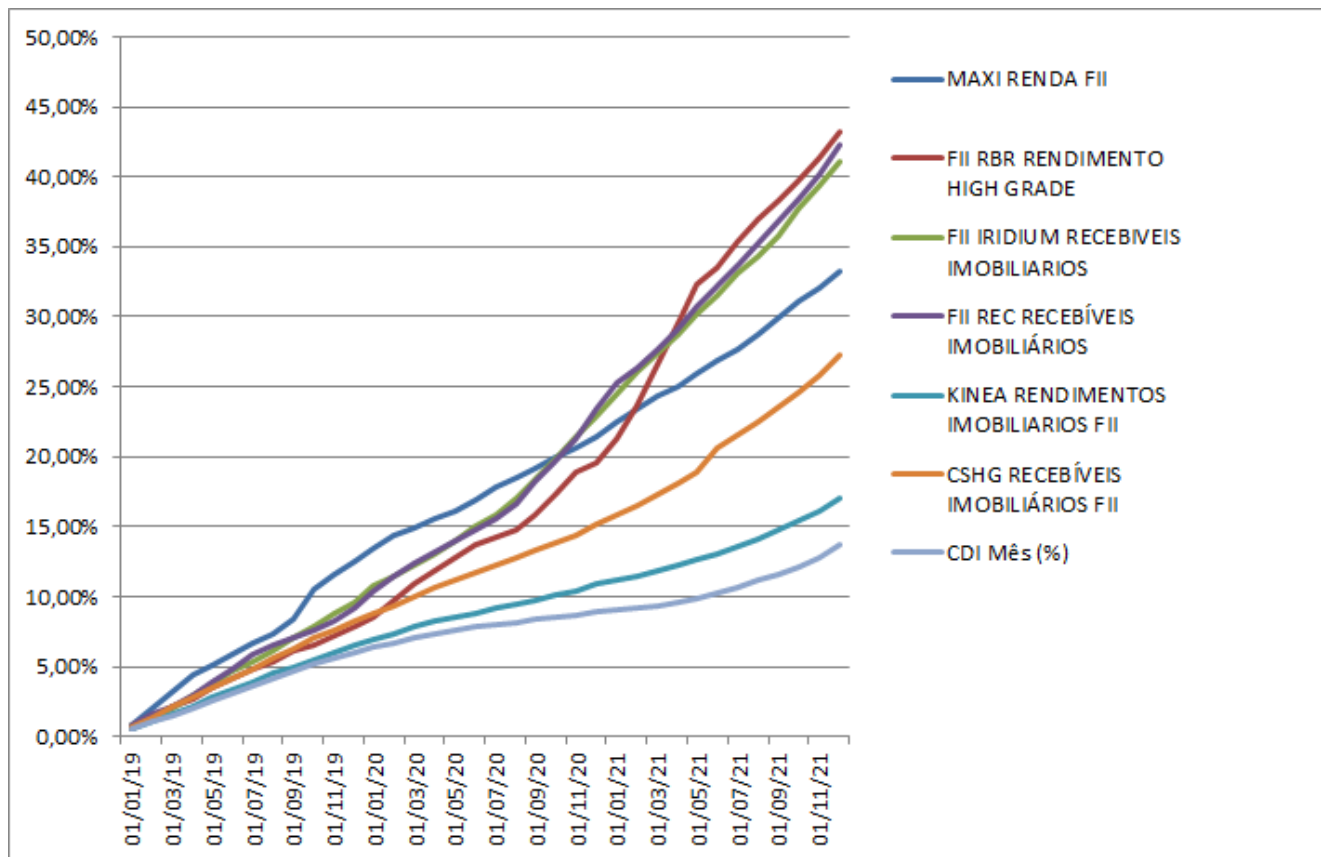
está recebendo rendimentos.

173. Para os “FII de Papel”, como comentado anteriormente neste Ofício Interno, a Instrução CVM 516 permite a classificação contábil dos ativos como custo amortizado, de forma a não ser necessário impactar o resultado contábil com o ajuste ao valor justo dos “papéis” investidos.

174. Sobre o levantamento realizado pelo BTG, não nos foi possível verificar os dados, uma vez que não foram enviadas as memórias de cálculo. Ainda, nota-se um claro viés de seleção nos “70%”, pois selecionou-se apenas uma amostra de fundos de papel e fundos de fundos, ignorando, por exemplo, os “fundos de tijolo”, também impactados pela Decisão do Colegiado.

175. Com base em levantamento realizado pela SSE com 297 FII listados em bolsa (1455163), com ao menos uma DF publicada, encontramos 73 fundos com prejuízos acumulados que se mantêm distribuindo recursos a título de renda, e que representam 24,6% da amostra analisada. Estes 73 fundos possuem 1,7 milhões de cotistas de um universo de 7 milhões de cotistas presentes nos 297 FII, representando, também, 24,6% da amostra analisada. Por último, os 73 fundos supracitados detêm um patrimônio líquido de R\$ 37 bilhões, o que representa 24,8% da totalidade da amostra analisada (i.e., 297 fundos com PL de R\$ 149 bi). [1]: Fonte: Sistema Fundos.Net.

176. Assim, nos parece que o impacto se restringe a menos de 25% do total de FII listados, diferentemente do que propõe o BTG ao afirmar que haveria impacto em 70% de um determinado universo. Sobre os aspectos de mercado, vale registrar que os fundos de investimento imobiliários que mais aumentam a base de cotistas são aqueles que mais distribuem. O gráfico a seguir ilustra a evolução da distribuição de valores como renda de alguns fundos em comparação com a taxa dos depósitos interbancários - DI:



177. Podemos notar um descolamento crescente entre os rendimentos pagos e a taxa DI de 2019 até o final de 2021, ou seja, denotando, ao nosso ver, uma corrida entre os fundos imobiliários pela maior distribuição de valores e maior atração de investidores. No caso específico do Maxi Renda FII, nos

causou estranheza esta dinâmica de distribuição aliada aos prejuízos acumulados, como já explorado no Recurso Original.

178. Sobre as alegações de que a Decisão do Colegiado contraria e altera os entendimentos e orientações anteriores da CVM, consideramos importante finalizar as nossas manifestações retomando novamente este assunto, tão importante, para esclarecer que não se trata de mudança de entendimento.

179. Primeiramente, a Recorrente, seja no presente pedido de reconsideração, seja no Recurso Original, não aborda o fato de a SSE ter demonstrado de maneira inequívoca através do Ofício Interno nº 4/2021/CVM/SSE/SSE-Assessoria (“OI nº 4/21”), que em 2018 foi enviado o Ofício nº 148/2018/CVM/SIN/GIES, no âmbito do Processo SEI nº 19957.009730/2016-71, comunicando o seguinte para o BTG: *“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”*.

180. Cumpre-nos destacar que jamais houve qualquer questionamento ou recurso da Recorrente sobre o entendimento exarado pela SIN em 2018 no âmbito da referida consulta, época em que os FII estavam sob a competência daquela Superintendência. Como já relatado neste Ofício Interno, a própria dúvida do BTG sobre a matéria, evidencia que o tema não fora abordado naqueles Ofícios Circulares e, assim, não poderia haver uma alteração de algo ainda não abordado.

181. Em seguida, sobre as alegações de que a Decisão de Colegiado contraria o disposto nos Ofícios Circulares 2014 e 2015, destacamos o seguinte:

a) O Ofício Circular SIN/SNC 1/2014 buscou, na época, orientar os administradores sobre a forma de calcular o disposto no art. 10, p.u., da Lei 8668, ou seja, os “lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral”.

b) O contexto daquela época no âmbito da supervisão demonstrou uma disparidade de métodos para se calcular o lucro e, até mesmo, uma ignorância dos administradores em relação ao disposto no dispositivo legal, sendo que muitos sequer distribuíam o montante mínimo previsto em Lei, mesmo apurando lucro caixa e competência.

c) Por não concordar com o entendimento das áreas técnicas SIN e SNC, a ANBIMA, representando um grupo de administradores de FII, protocolizou recurso ao Colegiado sobre o entendimento manifestado pela SIN e SNC naquele Ofício Circular de 2014, alegando que o pagamento de renda obrigatório poderia descapitalizar o FII para, por exemplo, fazer frente a gastos com reformas de imóveis e outras despesas necessárias a sua manutenção, ou mesmo a oportunidade de reinvestimento em outros ativos.

d) Sobre o recurso da ANBIMA, o Colegiado desta Autarquia deliberou, em reunião de 17 de março de 2015:

(i) a forma mais adequada para o cálculo dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, de que trata o art. 10, parágrafo único, da Lei 8.668/1993, se encontra descrita no Ofício-Circular;

(ii) a distribuição de 95% desses lucros, no

mínimo semestralmente, é obrigatória e automática nos termos do mesmo art. 10, parágrafo único, da Lei 8.668/1993;

(iii) há possibilidade de os cotistas deliberarem em assembleia, mediante aprovação da maioria das cotas presentes, o não recebimento da totalidade ou parcela dos rendimentos automaticamente declarados nos termos do art. 10, parágrafo único, da Lei 8.668/93 e calculados com base no Ofício-Circular;

(iv) na assembleia geral de cotistas referida no item (iii) acima, os administradores deverão detalhar as razões para a retenção dos lucros a serem distribuídos e o percentual desses lucros a serem retidos em relação à base calculada no item (i) acima;

(v) caso tenha ocorrido distribuição de lucros ao longo do semestre, o administrador deverá explicitar, na assembleia, o percentual distribuído em relação à base de cálculo apurada nos termos do Ofício-Circular, bem como a parcela remanescente ainda não distribuída; e

(vi) o administrador deverá acrescer ao Informe Mensal do FII anexo contendo as informações detalhadas no item V, (d), do MEMO/CVM/SIN/SNC/Nº 1/2015, que visa a dar a publicidade adequada à distribuição de rendimentos no âmbito do fundo.

e) O Ofício Circular SIN/SNC de 2015 teve somente o intuito de complementar o de 2014, no sentido de dar ainda mais publicidade para a então decisão de Colegiado.

f) Nesse contexto, resta claro que a Decisão de Colegiado de 21.12.2021 não contraria qualquer disposição anterior, haja vista que em 2014 o objetivo foi o de buscar a padronização da metodologia de cálculo, deixando claro, inclusive, que os ganhos e perdas não realizados deveriam ser expurgados do cálculo dos lucros pelo regime de caixa.

g) A decisão do Colegiado de 2015 confirmou aquele entendimento e deliberou pela possibilidade de haver retenção/reinvestimento da distribuição obrigatória, desde que aprovado em assembleia de cotistas.

h) Os Ofícios Circulares de 2014 e 2015 consideravam, como premissa, a ausência de distribuição mínima obrigatória e uma disparidade de métodos para o cálculo do lucro, sendo que jamais foi debatido o fato de o FII apresentar “lucro caixa”, mas não ter lucro contábil por competência suficiente para fazer frente a distribuição.

i) A Decisão de 2021 complementa, mas não altera em nada as decisões e orientações anteriores, ou seja, uma vez apurado o “lucro caixa”, conforme metodologia disciplinada naqueles Ofícios Circulares, continua válida a exigência de aprovação em assembleia para a não distribuição.

j) Ambos os Ofícios Circulares trataram de uma distribuição de “renda”, ou seja, presumindo o lucro contábil para amparar a

renda. Dessa forma, por se tratar de pagamento de renda, é que se destacou que a distribuição seria obrigatória e automática à luz do diploma legal.

k) Resta claro que, no momento em que um FII não possui lucros pelo regime de competência, não há que se falar em distribuir a “renda”. Por esse motivo foi necessário complementar aquelas orientações de 2014 e 2015 e, por isso, o próprio BTG efetuou consulta a área técnica, respondida em 2018.

182. Acerca do Parecer Contábil, acreditamos que as considerações desta SSE até aqui abordam substancialmente as alegações daquele parecer, haja vista que parte substancial do Pedido de Reconsideração está baseada no Parecer.

183. Contudo, vale repassar alguns pontos, como quando o Autor afirma que há equívoco na premissa de que o registro da despesa decorrente de valor justo se converterá necessariamente em redução futura de caixa. Cumpre-nos esclarecer que concordamos com o Autor e que essa premissa não norteou a Decisão do Colegiado, tampouco as conclusões da SSE. Não afirmamos que o valor justo se converterá em redução futura de caixa, mas esclarecemos que a despesa não realizada deve ser considerada para a adequada informação do investidor.

184. No momento da distribuição, aquela despesa impacta o resultado por competência e, portanto, reduz o lucro contábil. Assim, naquele momento, o valor distribuído não pode ser reconhecido como renda, mas sim como redução de capital. No futuro, se a redução de caixa não se confirmar, a reversão contábil dessa despesa permitirá a distribuição a título de renda. Vale lembrar que o lucro apurado pelo regime de competência é uma inferência (melhor estimativa na data) sobre o caixa futuro a ser gerado pela entidade.

185. Outra alegação do Autor que merece destaque seria o fato de que *“aparentemente, o lucro caixa foi superior e anterior ao lucro contábil com base no regime de competência no caso do Fundo”*. Discordamos dessa afirmação, haja vista que, no exemplo concreto do Fundo, os lucros gerados pelo regime de caixa no presente já transitaram pela contabilidade por competência. Tomando o exemplo dos CRI, podemos inferir que os juros são acruados por competência e recebidos, ou no mesmo instante, ou posteriormente, não havendo recebimento de juros antecipados, ou seja, ainda não reconhecidos como receita.

186. A propósito, não custa lembrar que o principal investimento, composto por CRI, são ativa e frequentemente negociados pelo Fundo. As suas demonstrações contábeis de dezembro de 2021 e 2020 apontam transações com CRI no montante de R\$2,7 bi em 2021 e R\$2,9 bi em 2020, para uma carteira de R\$1,6 bi ao final de 2021, refletindo que o giro com CRIs no exercício é relevante, fazendo com que não haja estoque relevante de resultados não realizados com CRI, principal ativo do fundo.

187. Os números sobre o giro da carteira de CRI em 2021 e 2020 comprovam que as seguintes afirmações do Autor não devem prosperar: (a) de que o prejuízo acumulado é formado por perdas não realizadas; e (b) que o resultado caixa antecede o resultado contábil por competência. Em suma, nos cinco últimos exercícios sociais, o Fundo possui os seguintes ganhos e perdas não realizados em seu prejuízo acumulado: R\$ -3 milhões de CRI; R\$ -1 milhão de fundos; e R\$ +34 milhões em ações e cotas. Assim, resta comprovado de que não há perdas significativas não realizadas no estoque de prejuízos acumulados do FII que se reverterão futuramente, como faz crer o Autor.

188. Outra afirmação incorreta, ao nosso ver, se refere ao entendimento de que a *“título de completude, cabe mencionar que se houver prejuízo pelo regime de caixa, o administrador do FII não poderá distribuir nenhum resultado, ainda que haja lucro pelo regime de competência”*. Tal afirmação não guarda relação com a realidade e dinâmica de distribuição dos FII e nem com o entendimento desta SSE.

189. Caso um FII não possua lucro pelo regime de caixa, mas possua lucro

pelo regime de competência, está sim autorizado a distribuir, pois o disposto na Lei 8668 não proíbe que essa distribuição ocorra, nem mesmo a ICVM 516. Nesse exemplo, o FII possuiria lucros contábeis e, portanto, renda a ser distribuída. Obviamente que, apesar de não ter apresentado lucro pelo caixa naquele período, o FII deveria possuir disponibilidades financeiras decorrentes de períodos anteriores para realizar o pagamento dos rendimentos, ou seja, liquidez suficiente para fazer frente ao pagamento.

190. Nesse exemplo, novamente se faz presente a diligência dos administradores de FII ao distribuírem um lucro contábil composto por ganhos não realizados. Entendemos que faz parte do julgamento do administrador definir se a distribuição daquele lucro contábil, formado por ganhos não realizados, poderá impactar a solvência e liquidez do FII no futuro, caso haja risco relevante da sua conversão em caixa ou risco relevante de reversão desse ganho não realizado.

191. Portanto, entendemos que faz-se necessário esclarecer, mais uma vez, que o fato de um FII reconhecer ganhos e perdas não realizados em seu resultado contábil, não afeta o entendimento e a decisão de se exigir o reconhecimento da redução de cotas integralizadas quando os valores distribuídos excederem o resultado contábil.

192. Não discordamos da Recorrente, e inclusive está disposto nos Ofícios Circulares 2014 e 2015, de que os ganhos e perdas não realizados devem expurgados para a apuração do lucro caixa. A discordância está no fato de que a Recorrente entende que tais ganhos/perdas devem ser também expurgados para efeito do tratamento contábil, econômico e jurídicos valores distribuídos. Sobre essa discordância, enfatizamos novamente a nossa visão de que não há como expurgas tais efeitos da contabilidade de competência para dar tratamento de renda a esses montantes. Trata-se da representação contábil mais adequada para a transação, haja vista que, num determinado momento, não havia lucro contábil suficiente para absorver todo o valor distribuído, o que corresponde, pela natureza contábil e econômica da transação, a uma restituição das cotas integralizadas.

193. O próprio Autor reconhece que quase toda a diferença existente entre o lucro contábil e o lucro de caixa reside nos ajustes ao valor justo, ou seja, perdas contabilizadas e não realizadas. Assim, fica evidente que os valores distribuídos não podem ser caracterizados como renda para o investidor, pois a tal renda sequer foi reconhecida contabilmente, havendo somente prejuízos na contabilidade do Fundo.

194. O Autor afirma, ao final, que caso os ajustes a valor justo que impactaram negativamente o resultado contábil não venham a ser convertidos em caixa, o Fundo não terá devolvido patrimônio aos seus cotistas, mas sim resultado. Porém, entendemos que tal afirmação não se sustenta, uma vez que o cotista sempre possui interesse e participação no patrimônio líquido do Fundo como um todo, e não apenas em parcela do resultado correspondente a ganhos e perdas realizadas. Assim, os resultados não realizados fazem parte do patrimônio líquido do FII e, portanto, da percepção de renda pelo cotista investidor.

195. Por fim, nos parece que o pedido de reconsideração extrapola o espaço já delimitado pela Resolução 46, buscando tratar dos mesmos temas já debatidos no âmbito da análise do recurso e trazendo outros assuntos desprovidos de razoabilidade técnica como, por exemplo, o fato de que o lucro deveria atender ao conceito jurídico e não contábil, ou que o investidor não precisa ser informado sobre qual percentual dos valores recebidos se refere à devolução das cotas integralizadas (i.e., amortização).

## **VI - DOS DEMAIS PARECERES APRESENTADOS (GRUPO DE GESTORES E ANBIMA)**

196. Foram encaminhados a esta SSE, no âmbito do presente processo, 5 (cinco) documentos contendo manifestações de natureza jurídica e institucional, acerca da Decisão do Colegiado de 21.12.2021 (“Decisão”).

197. Primeiramente, em 25.02.2022, foi encaminhada Petição Conjunta, assinada por 55 administradores, gestores de recursos e consultores especializados de FII, onde alegam que o *“artigo 9º, inciso II, da Lei nº 9.784, de 29 de janeiro de 1999, que regula o processo administrativo no âmbito da Administração Pública Federal, dispõe que aqueles que têm direitos ou interesses que possam ser afetados por decisão a ser adotada em um dado processo administrativo, mesmo que não o tenham iniciado, são legitimados a nele se manifestar como interessados”*. No bojo da Petição, foram encaminhados pareceres jurídicos de dois escritórios de advocacia.

198. A seguir, em 18.03.2022, foi protocolizada manifestação da Anbima, contendo opinião técnica sobre a Decisão de 21.12.2021.

199. Por fim, o próprio BTG encaminhou, em 07.04.2022, dois novos documentos: (i) *“Nota técnica sobre a distribuição de rendimentos do Maxi Renda FII”*, elaborada pelo escritório de advocacia e (ii) *“Opinião jurídica a respeito do Processo Administrativo CVM nº 19957.006102/2020-10”*, apresentada por professor de direito comercial.

200. Nesse cenário, ressaltamos que a Resolução CVM nº 46/21, art. 10, dispõe que *“[c]abe ao Colegiado apreciar, no âmbito de pedido de reconsideração formulado por um de seus membros, pelo dirigente da unidade na qual tenha sido proferida a decisão recorrida, ou pelo próprio recorrente, a alegação de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão”* [grifos nossos].

201. Ademais, a despeito da menção dos Recorrentes ao art. 9º, inciso II, da Lei nº 9.784, entendemos que não há previsão de pedido de reconsideração na Lei nº 9.784, uma vez que a Lei trata do pedido de recurso de decisão administrativa, o que já foi enfrentado no âmbito da Decisão do Colegiado de 21.12.2021 que, inclusive, contou com manifestação da Anbima enquanto representante de parcela dos administradores e gestores de FII. Entendemos, assim, que os procedimentos recursais tratados na Lei 9.784 já foram esgotados e não podem ser invocados para que diversas manifestações de terceiros sejam consideradas no presente processo, que busca apenas tratar de um pedido de reconsideração do Recurso Original.

202. Somente em caso de eventual surgimento de fatos novos ou circunstâncias que justifiquem a inadequação da decisão proferida, ou mesmo a existência de vícios insanáveis que tornem nulo, ou ilegal, o ato administrativo, deve ser acatado o pedido interposto. Mas, somente, no sentido de que ocorra a revisão de uma sanção aplicada, tal como dispõe o art. 65 do referido diploma legal, a saber:

*“Art. 65. Os processos administrativos de que resultem sanções poderão ser revistos, a qualquer tempo, a pedido ou de ofício, quando surgirem fatos novos ou circunstâncias relevantes suscetíveis de justificar a inadequação da sanção aplicada”*.

203. Desse modo, sob a perspectiva formal, entendemos que esta área técnica está desobrigada de analisar e comentar, no âmbito do presente Pedido de Reconsideração, os argumentos e alegações contidos em petições, pareceres e demais documentos apresentados por terceiros interessados na matéria em tela.

204. Cumpre-nos observar que na Reunião do Colegiado nº 10, de 09.03.2021, foi acatado pedido de produção de provas formulado por terceiros (*“Requerentes”*), no âmbito do Processo Administrativo Sancionador (*“PAS”*) SEI 19957.005983/2019-18; onde os Requerentes, sem fazer parte do PAS, tampouco atuando como *amicus curiae*, *“protocolaram pedido de produção de provas, sob o argumento de que, nos termos do art. 42 da Instrução CVM nº 607/2019, o relator do processo tem a prerrogativa de produzir as provas que julgar úteis para o esclarecimento dos fatos em discussão, “além daquelas eventualmente requeridas pelo acusado em sua defesa”*”.

205. Nesse caso os Recorrentes/Terceiros eram fundos de investimento geridos pela Argúcia Capital Gestão de Recursos Ltda. (“Argúcia”) e acionistas da Companhia de Eletricidade do Estado da Bahia (“Companhia” ou “Coelba”), que buscavam esclarecimentos para questões que entendiam relevantes para o desfecho do referido PAS, que apurou *“a responsabilidade de administradores e membros do conselho fiscal da Coelba por supostas irregularidades em operações de aumento de capital da Companhia aprovadas em 20.07.2017, 26.01.2018 e 08.06.2018”*.

206. Em seu voto, o Presidente Marcelo Barbosa, relator do processo, destacou que, *“considerando que diligências adicionais podem ser determinadas independentemente da intenção das partes, não haveria motivos para simplesmente ignorar os pontos supostamente controvertidos, alegados pelos Requerentes, apenas por terem sido apresentados por um terceiro que não integra o processo. Isso porque, no seu entendimento, caso as provas requeridas sejam condizentes com o objeto do processo, aptas a resolver pontos controvertidos e o pedido, devidamente fundamentado, o relator poderá, à luz dos argumentos apresentados, decidir pela dilação probatória – desde que respeitados o contraditório e a ampla defesa –, tendo em vista a margem de discricionariedade conferida pelo art. 42 da Instrução CVM nº 607/2019”*.

207. Nessa esteira, e com fundamento no art. 42 da Instrução CVM nº 607/2019, o Relator votou pelo deferimento de parte dos pedidos de produção de provas apresentados pelos Requerentes. O Colegiado, por unanimidade, acompanhou o voto do Presidente Marcelo Barbosa.

208. Inobstante a semelhança do pleito supra aos pedidos dos Terceiros interessados no desfecho do presente processo, julgamos que existem sensíveis diferenças entre o caso em tela e o supracitado PAS:

a) O voto do PTE como Relator ocorreu no âmbito de Processo Administrativo Sancionador, regulado pela ICVM 607, em oposição ao processo em tela que é um processo administrativo de natureza não sancionadora (“PA”), disciplinado pela Resolução CVM 46/21;

b) Os fundos representados pela Argúcia são sócios da Coelba, o que por si só estabelece relação, ainda que indireta, entre os terceiros requerentes e o PAS;

c) Por último, importante observar que *“nos termos do art. 42 da Instrução CVM nº 607/2019, o relator do processo tem a prerrogativa de produzir as provas que julgar úteis para o esclarecimento dos fatos em discussão”*. Nesse sentido, os Requerentes/Terceiros, no referido PAS, solicitaram a produção de provas, para a apuração de fatos e, portanto, a introdução de elementos materiais, objetivos, visando robustecer a instrução do Processo e, ao mesmo tempo, ajudar na elucidação dos fatos ali tratados. No caso em tela, em contrapartida, são apresentados Pareceres e Notas Técnicas – com conteúdo interpretativo e subjetivo – cuja elaboração foi solicitada/contratada por terceiros interessados em influenciar o veredito do presente processo.

209. Diante do acima exposto, e com fulcro no art. 10 da Resolução CVM 46/21, entendemos ser improcedente o pedido de que os Pareceres e Notas Técnicas peticionados, pelas partes acima qualificadas, sejam empregados na instrução do presente processo.

210. Considerando as manifestações extra temporais da Recorrente, pontuamos abaixo os tópicos abordados, para demonstrar que não diferem substancialmente dos debates já enfrentados neste Ofício Interno:

a) diferença da natureza jurídica entre fundo e companhia que justificam a atual dinâmica de distribuição de renda utilizada, observando estritamente o regime de caixa;

b)defesa de que há uma opção legislativa para a apuração unicamente do lucro de forma extracontábil; e

c) particularidade dos fundos imobiliários que justificaria a distribuição dos recebimentos de aluguéis e juros e o não "empocamento" de liquidez;

211. Portanto, entendemos que todas as considerações descritas neste Ofício Interno contém, também, os argumentos necessários para que os pareceres adicionais da Recorrente não prosperem.

## VII - CONCLUSÃO

212. Primeiramente, em face de todo o exposto, consideramos que a argumentação elaborada no Pedido de Reconsideração, a rigor, repete os assuntos já enfrentados no Recurso Original, sem trazer fatos novos. Dessa forma, podemos entender que não caberia conhecimento do Pedido de Reconsideração, haja vista que, ao nosso ver, não restou comprovada, pelo BTG, a omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na Decisão do Colegiado de 21.12.2021.

213. Contudo, defendemos que o Pedido de Reconsideração seja conhecido, pois avaliamos que o ajuste à Decisão do Colegiado, descrito a seguir, pode limitar os impactos operacionais para a Recorrente e para os demais administradores de FII e, conseqüentemente, corresponder a aceitação do segundo pedido subsidiário da Recorrente.

214. Nesse sentido, caso o Colegiado entenda que o Pedido de Reconsideração deva ser conhecido, nos termos da Resolução CVM n. 46, sugerimos a manutenção da Decisão do Colegiado de 21.12.2021, considerando todos os argumentos desta área técnica contidos no presente Ofício Interno. Porém, defendemos uma alteração no entendimento exarado naquela Decisão do Colegiado, haja vista que esta SSE entende ser possível que a Recorrente, e os demais administradores de FII, não estejam obrigados a distribuir os valores que superem os lucros contábeis por competência, deixando, assim, de ter que destinar obrigatoriamente os valores a título de redução das cotas integralizadas para os cotistas.

215. Entendemos que a Lei 8668 reconhece que somente há renda quando o lucro apurado pelo regime de caixa está amparado no balancete semestral, ou seja, permitindo que o limitador para a distribuição obrigatória seja justamente o lucro contábil pelo regime de competência:

"Art. 10 ...

...

Parágrafo único. O fundo deverá distribuir a seus quotistas, no mínimo, noventa e cinco por cento dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, **com base em balanço ou balancete semestral** encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano." [grifos nosso]

216. Obviamente que continuaria a ser facultada à Administradora a distribuição também da parcela que corresponde às cotas integralizadas, sendo-lhe facultada ainda a realização da assembleia mencionada naquela Decisão do Colegiado. Entendemos que essa modificação da Decisão do Colegiado minimizaria eventuais impactos operacionais, haja vista que os administradores não se veriam obrigados a distribuir valores a título de redução de cotas integralizadas, nem tampouco buscar uma solução via assembleia.

217. Vale ressaltar, nesta conclusão, que não estamos propondo a modificação ou alteração de entendimentos e orientações anteriormente emanadas pela CVM, seja por meio da ICVM 516 ou dos Ofícios Circulares de 2014 e 2105.

218. Sobre os pedidos subsidiários, no primeiro caso, entendemos que não há meios de se retratar uma informação na contabilidade que não representa a

realidade jurídica e econômica, não sendo possível dissociar a natureza dos valores de distribuição entre os aspectos jurídicos, econômicos e contábeis. Nesse sentido, entendemos que não há qualquer amparo legal ou normativo para que a contabilidade apresente uma redução das cotas integralizadas e essa redução seja divulgada pela Administradora como uma distribuição de renda. Tal pedido contraria toda a lógica contida na Decisão do Colegiado e neste Ofício Interno, que defende que esses montantes, na realidade, correspondem a amortização de cotas e não uma geração de renda.

219. Pontuamos que, haja vista que a Decisão do Colegiado e o relatado no presente Ofício Interno correspondem à orientação complementar aos Ofícios Circulares de 2014 e 2015, acerca da melhor interpretação do disposto na Lei nº 8.668, esta SSE não espera que os administradores e gestores de FII estejam obrigados a retroagir os registros contábeis e informações já divulgadas, sem prejuízo de eventual atuação desta SSE, e da Autarquia, em casos concretos, se detectada a necessidade de aprimoramento da transparência da informação relevante e a adequada proteção dos investidores.

220. Nesse contexto, entendemos que o manifestado no parágrafo anterior, bem como a proposta adicional de interpretação contida nesta conclusão, de se limitar a distribuição obrigatória da amortização de cotas, acaba por atender, quase na íntegra, o segundo pedido subsidiário, qual seja: "*b. considerando-se que, se a Decisão for mantida, acarretará a alteração do critério jurídico contido em diretrizes da própria CVM, que sejam então modulados os efeitos da Decisão para se dar adequado tratamento às diversas consequências jurídicas, práticas e operacionais para administradores, investidores e outros stakeholders da indústria de FII, solução que poderia contar com prévia audiência pública antes de se editar a competente regulação.*"

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

Atenciosamente,

Luiz Alfredo Rangel

Analista - SSE

Bruno de Freitas Gomes

Superintendente de Supervisão de Securitização - SSE



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Superintendente**, em 29/04/2022, às 15:33, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luiz Alfredo Artmann Rangel, Analista**, em 29/04/2022, às 15:41, 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 **1456041** e o código CRC **B103EBFC**.

*This document's authenticity can be verified by accessing [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), and typing the "Código Verificador" **1456041** and the "Código CRC" **B103EBFC**.*