

## O CASO MAXI RENDA E A DISTRIBUIÇÃO DE RENDIMENTOS PELOS FIIS: ASPECTOS CONTÁBEIS E FISCAIS

Caio Cezar Soares Malpighi

Graduado em Direito pelas Faculdades Metropolitanas Unidas (FMU). Especialista em Direito Tributário pelo Instituto Brasileiro de Direito Tributário (IBDT). Pesquisador do Núcleo de Pesquisas do Mestrado Profissional em Direito Tributário Internacional e Comparado (Nupem) do IBDT e do Núcleo de Estudos Fiscais (NEF) da Escola de Direito da Fundação Getúlio Vargas (FGV Direito). Advogado em São Paulo.

Thais Romero Veiga Shingai

Graduada em Direito e em Contabilidade. Pós-graduada em Gestão Tributária pela Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi). Mestranda em Controladoria e Contabilidade pela FEA USP. Advogada em São Paulo. Pesquisadora e Professora em disciplinas de Direito e Contabilidade no Insper.

Thiago Pereira Braga de Moraes

Graduado em Direito pela Universidade Católica de Pernambuco (Unicap). Pós-graduando em Direito Tributário pelo Instituto de Ensino e Pesquisa (Insper). Graduando em Ciências Contábeis na Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras (Fipecafi). Advogado em São Paulo.

**SUMÁRIO:** 1 Introdução 2 Fundos de Investimento Imobiliário: breve histórico do tratamento jurídico, contábil e fiscal 3 O Caso Maxi Renda e o entendimento da CVM quanto à apuração de lucro pelos FIs 4 A isenção dos rendimentos distribuídos pelos FIs às pessoas físicas: lucros x amortização de cotas 5 Conclusão 6 Referências.

**RESUMO:** O presente artigo tem por escopo a análise da recente decisão da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) envolvendo o fundo Maxi Renda, oportunidade em que entendeu pela impossibilidade de distribuição de lucros pelos Fundos de Investimento Imobiliário (FIIs) com base no regime de caixa, quando superior ao resultado apurado pelo regime de competência. Buscaremos contextualizar o esboço histórico e legislativo do tratamento legal dispensado aos FIIs, a fim de investigar os reflexos tributários da decisão da CVM.

PALAVRAS-CHAVE: Fundos de Investimento Imobiliário. Lucro caixa. Tributação. Rendimentos. Isenção.

## 1 INTRODUÇÃO

Os FIs constituem instituto vital para o mercado imobiliário brasileiro, por viabilizarem a atração de capital daqueles que querem investir, de forma indireta e coletiva<sup>1</sup>, em atividades imobiliárias, como a compra e venda de imóveis, a exploração locatícia, a construção civil etc.

Atualmente, no Brasil, há cerca de 396 FIs listados na B3, conforme informações disponibilizadas pela instituição<sup>2</sup>. São uma forma de investimento muito atrativa, grande parte em virtude da determinação contida no art. 10, parágrafo único, da Lei n. 8.668/1993, quanto à obrigatoriedade da distribuição semestral de dividendos aos cotistas de, no mínimo, 95% dos lucros apurados pelo regime de caixa.

Para as pessoas físicas, a vantagem é ainda maior, pois os lucros distribuídos pelos FIs são enquadrados como rendimentos isentos, conforme o art. 3º da Lei n. 11.033/2004.

Apesar de o lucro a ser distribuído para os cotistas decorrer da apuração pelo regime de caixa, por determinação expressa da lei, isso não significa que o lucro societário dos FIs deverá ser apurado apenas com base no fluxo de caixa<sup>3</sup>. É que, pelo art. 187 da Lei das S.A., aplicável aos FIs por força da Instrução CVM n. 516/2011, tais entidades devem computar a determinação de seus resultados com base no regime de competência, englobando também as receitas e despesas ainda não realizadas em moeda<sup>4</sup>.

Dentro dessa sistemática, a prática mais usual entre os FIs consistia (i) na apuração do lucro societário do período, para reporte ao mercado, com base no

- 
1. MOSQUERA, Roberto Quiroga. **Tributação do mercado financeiro e de capitais**. 2. ed. São Paulo: Dialética, 1999. p. 224. *Apud* FREITAS, Rodrigo de. Natureza jurídica dos fundos imobiliários e regimes de tributação. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 2009. p. 434.
  2. Disponível em: <[https://www.b3.com.br/pt\\_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimentos/fii/fiis-listados/](https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/negociacao/renda-variavel/fundos-de-investimentos/fii/fiis-listados/)>. Acesso em: 29 mar. 2022.
  3. MALPIGHI, Caio Cezar Soares; MORAIS, Thiago Pereira Braga de. O caso Maxi Renda e a tributação dos fundos de investimento imobiliário. **Jota**, 2022. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/tributacao-fiis-caso-maxi-renda-05022022>>. Acesso em: 13 mar. 2022.
  4. FREITAS, Rodrigo de. Natureza jurídica dos fundos imobiliários e regimes de tributação. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 2009. p. 449.

regime de competência; e, (ii) para a distribuição de lucros semestrais aos cotistas, no cálculo do chamado "lucro caixa".

Tal hibridez de regimes gerava inquietações aos estudiosos do tema<sup>5</sup> e dúvidas aos administradores de fundos. Tanto é assim que, em 2014, a CVM editou o Ofício Circular CVM/SIN/SNC n. 1 de 2014, no sentido de que a apuração deveria partir do lucro societário (apurado pelo regime de competência), para, em seguida, "ajustá-lo pelos efeitos das receitas/despesas contabilizadas e ainda não recebidas/pagas no mesmo período de apuração".

Uma das consequências lógicas da metodologia proposta em tal orientação é a possibilidade de haver distribuição de dividendos mesmo na ausência de lucro contábil conforme o regime de competência, o que pode ocorrer no caso de, por exemplo, existir grande quantidade de despesas que não geraram efeito caixa no período.

Ocorre que, recentemente, a CVM surpreendeu o mercado ao proferir decisão em sentido contrário, envolvendo o Fundo Maxi Renda (MXRF11), um dos maiores FIs do Brasil (com cerca de 500 mil cotistas), que é administrado pela instituição financeira BTG Pactual<sup>6</sup>.

Na decisão, a CVM entendeu como indevida a distribuição de lucros quando o resultado atingido com base no fluxo de caixa exceder o montante do lucro apurado pelo regime de competência. Isso aumentaria os prejuízos acumulados do fundo, devendo os valores excedentes ser entendidos como uma amortização de cotas ou devolução do capital<sup>7</sup>.

Após o julgamento desse caso específico, a CVM afirmou que o entendimento proferido no caso Maxi Renda "pode se aplicar aos demais fundos de investimento imobiliário que tenham características similares ao do caso analisado"<sup>8</sup>.

Diante desse inédito posicionamento da CVM, o presente artigo pretende avaliar a distribuição obrigatória de lucros determinada pelo art. 10, parágrafo único, da Lei n. 8.668/1993, e as consequências jurídico-tributárias do entendimento da Comissão, análise que envolve o enquadramento contábil dos valores

- 
5. FREITAS, Rodrigo de. Natureza jurídica dos fundos imobiliários e regimes de tributação. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 2009. p. 434.
  6. CVM. Processo n. 19957.006102/2020-10, j. 21 dez. 2021. Disponível em: <[https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20211221\\_R1.html](https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20211221_R1.html)>. Acesso em: 14 mar. 2022.
  7. A decisão está suspensa, aguardando análise de pedido de reconsideração por parte do BTG Pactual.
  8. Nota Técnica CVM, divulg. 27 jan. 2022. Disponível em: <<https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/esclarecimentos-sobre-a-decisao-do-colegiado-de-21-12-2021-relativa-a-distribuicao-de-rendimentos-por-fundo-de-investimento-imobiliario>>. Acesso em: 14 mar. 2022.

distribuídos pelos FIs e a interpretação da norma de isenção aos rendimentos distribuídos para cotistas pessoas físicas.

## 2 FUNDOS DE INVESTIMENTO IMOBILIÁRIO: BREVE HISTÓRICO DO TRATAMENTO JURÍDICO, CONTÁBIL E FISCAL

A figura dos FIs foi inicialmente instituída pela Lei n. 4.728/1968, a qual visou a disciplinar o mercado de capitais como um todo<sup>9</sup>.

A CVM possui competência para expedir instruções voltadas às matérias do mercado de capitais, especialmente previstas nas Leis n. 6.385/1976 e n. 6.404/1976, tendo assim expedido a Instrução n. 472/2008, regulamentadora dos FIs, e a Instrução n. 206/1994, sobre as normas contábeis aplicáveis às demonstrações financeiras dos referidos fundos<sup>10</sup>.

Os FIs também são tratados em lei específica, de n. 8.668/1993, cujo art. 2º atribui a tais fundos o apanágio de condomínio fechado, com a possibilidade de sua existência ter prazo determinado ou indeterminado de duração<sup>11</sup>.

O condomínio é instituto jurídico próprio do direito civil, que possibilita a uma coletividade constituir uma comunhão de direitos e deveres sobre um determinado bem. Significa dizer que os fundos (incluídos aí os FIs) não possuem personalidade jurídica.

Embora haja douradas posições doutrinárias no sentido de que os fundos teriam (ou quase chegariam a ter) personalidade jurídica e apanágio de pessoa jurídica<sup>12</sup>, esse nunca foi o tratamento atribuído pela legislação, tampouco pela CVM, aos FIs. A lei sempre atribuiu (expressamente) aos fundos o enquadramento

- 
9. FREITAS, Rodrigo de. Natureza jurídica dos fundos imobiliários e regimes de tributação. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 2009. p. 433.
  10. FREITAS, Rodrigo de. Natureza jurídica dos fundos imobiliários e regimes de tributação. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 2009. p. 433.
  11. YAZBEK, Otávio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007. p. 172. *Apud* FREITAS, Rodrigo de. Natureza jurídica dos fundos imobiliários e regimes de tributação. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 2009. p. 435.
  12. Para Alexandre Sansone Pacheco, "pelo fato de que há contratualidade entre os cotistas que os obriga reciprocamente a contribuir com bens para o exercício de atividade econômica e a partilhar, entre si, os resultados auferidos, na forma do artigo 981, 'caput', do Código Civil, é juridicamente muito mais apropriado tratar os fundos de investimento como 'sociedades', como universalidades patrimoniais que exploram empreendimento, ao invés de 'condomínios', no sentido utilizado na lei civil, de universalidade patrimonial voltada para a exploração de propriedade comum" (PACHECO, Alexandre Sansone. Responsabilidade tributária dos administradores de fundos de investimento. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga [Coord.].

legal de condomínio; ao passo que a referida autarquia, no máximo, admitiu a aplicação análoga aos fundos do tratamento como pessoa jurídica, em casos específicos, mas não como regra geral.

Por sua vez, o fato de a Lei n. 8.668/1993 atribuir especificamente ao FII a figura de condomínio *fechado* implica vedação ao resgate das cotas pelos investidores, a não ser em caso de liquidação ou do término do prazo de duração do fundo.

Mesmo que desprovidos de personalidade jurídica, os FIs possuem capacidade processual (mediante a representação legal atribuída à administração do fundo); patrimônio próprio, que não se comunica com o patrimônio pessoal do cotista ou do administrador do fundo; escrituração contábil própria; regime tributário próprio; bem como um órgão representativo próprio, representado por uma assembleia geral<sup>13</sup>.

Do ponto de vista tributário, os cotistas dos FIs eram inicialmente tributados da mesma forma que os cotistas dos fundos de investimento em ações (FIAs). Ou seja, os rendimentos distribuídos eram isentos de qualquer tributação.

Ocorre que, diante da ausência de requisitos para o gozo da referida isenção, os FIs passaram a ser utilizados por empresas do setor imobiliário para desenvolver suas próprias atividades empresariais, desvirtuando a sua finalidade de instrumento para captação de recursos coletivos e gestão profissional.

Por esse motivo, houve alteração da Lei n. 8.668/1993 em 1999, que visou combater as estruturas acima descritas ao prever a aplicação, aos FIs, do mesmo regime de tributação da renda das pessoas jurídicas nas hipóteses em que seu capital estivesse atrelado a empreendimentos imobiliários cujo construtor, sócio, ou cotista possuísse mais de 25% das cotas do fundo<sup>14</sup>. Nos demais casos, a lei

---

**O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais.** São Paulo: Dialética, 2010. v. 2, p. 33-34).

Já, para Arnoldo Wald, esse tipo de fundo se encontra em posição intermediária entre a pessoa jurídica e o condomínio legal previsto no Código Civil, sendo inegável que é titular de direitos e obrigações. Por essa razão, mesmo sem personalidade jurídica, os FIs possuem patrimônio, capacidade processual, escrituração contábil e regime tributário próprios, além de órgão representativo dos investidores (assembleia geral) (WALD, Arnoldo. Da natureza jurídica do fundo imobiliário. **Revista de Direito Mercantil**, n. 80, p. 17 e 23, 1990. *Apud* FREITAS, Rodrigo de. Natureza jurídica dos fundos imobiliários e regimes de tributação. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga [Coord.]. **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 2009. p. 435).

13. FREITAS, Rodrigo de. Natureza jurídica dos fundos imobiliários e regimes de tributação. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 2009. p. 435.

14. MARTINS, Ricardo Lacaz. **Tributação da renda imobiliária**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 250-251.

estabeleceu a obrigatoriedade de retenção de 20% a título de imposto de renda retido na fonte (IRRF) sobre os lucros distribuídos<sup>15</sup>.

Conforme acentua Ricardo Lacaz Martins, as alterações envolvendo o novo modelo de tributação dos FIs foram exitosas em evitar as estruturas anteriormente adotadas, "mas também os tornaram uma opção de investimento financeiro pouco atraente no mercado, em virtude das regras de tributação na fonte aplicável a eles"<sup>16</sup>.

Dentro desse novo cenário, o legislador novamente atuou, dessa vez por meio da Lei n. 11.196/2005, trazendo uma isenção a todos os rendimentos distribuídos pelos FIs aos cotistas pessoas físicas. Para isso, o legislador estabeleceu alguns requisitos legais necessários ao gozo da isenção, a saber: (i) necessidade de as cotas serem negociadas em bolsa; (ii) obrigatoriedade de os FIs terem ao menos 50 cotistas; (iii) impossibilidade de o beneficiário dos rendimentos ter mais de 10% das cotas ou receber mais de 10% do total de rendimentos auferidos<sup>17</sup>.

Já em relação aos ganhos de capital dos cotistas dos FIs, a referida lei previu a tributação à alíquota de 20%. Esse tratamento é dispensado aos casos de alienação e resgate de cotas, conforme o entendimento da RFB fixado no art. 37 da Instrução Normativa n. 1.585/2015. Contudo, no seu § 3º, a RFB deixa claro que o referido resgate só ocorrerá em casos de "término do prazo de duração do fundo ou da sua liquidação, sendo o rendimento constituído pela diferença positiva entre o valor de resgate e o custo de aquisição das cotas".

É válido salientar também que a Instrução Normativa CVM n. 472, de 2008, ao tratar do assunto, proíbe em seu art. 9º o resgate das cotas dos FIs<sup>18</sup>. Além disso, disciplina que deverá constar em seu regulamento como será procedida a eventual amortização de cotas do fundo<sup>19</sup>.

A título de esclarecimento – e visando a diferenciar os institutos –, o resgate de cotas é um mecanismo pelo qual os seus titulares poderão receber sua parte proporcional da carteira de ativos do fundo. Nos fundos constituídos sob a forma de condomínio aberto, os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas a qualquer tempo. Já nos fundos constituídos em regime fechado (como é o caso

15. MARTINS, Ricardo Lacaz. **Tributação da renda imobiliária**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 251.

16. MARTINS, Ricardo Lacaz. **Tributação da renda imobiliária**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 251.

17. MARTINS, Ricardo Lacaz. **Tributação da renda imobiliária**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009. p. 258.

18. "Art. 9º Não é permitido o resgate de cotas."

19. "Art. 15. O regulamento do FI deve dispor sobre: [...] XVIII – modo e as condições de dissolução e liquidação do fundo, inclusive no tocante à forma de partilha do patrimônio entre os cotistas e à amortização programada das cotas, se for o caso; [...]"

dos FLS, por força expressa da lei), as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo<sup>20</sup>.

Já a amortização, conforme o art. 2º, XII, da Instrução Normativa CVM n. 356, "é o pagamento aos cotistas do fundo fechado de parcela do valor de suas cotas, sem redução de seu número". Nesse caso, o cotista permanecerá com o mesmo número de cotas, após a eventual amortização, mas suas cotas terão uma diminuição de custo de aquisição.

Todo esse cenário específico de tributação, mormente com relação à distribuição dos rendimentos auferidos por lucro caixa, fez com que as administradoras dos FLS se deparassem com várias incertezas diante da decisão da CVM objeto deste artigo.

### 3 O CASO MAXI RENDA E O ENTENDIMENTO DA CVM QUANTO À APURAÇÃO DE LUCRO PELOS FLS

Feitas as considerações acima, passa-se a analisar o recente caso, apreciado pela CVM, nos autos do Processo Administrativo n. 19957.006101/2020-10<sup>21</sup>, envolvendo a apuração contábil do lucro distribuído pelo Fundo Maxi Renda (MXRF11).

Com efeito, os FLS navegaram em relativa calma e segurança, com relação à distribuição de seus rendimentos, especialmente após a expedição do Ofício Circular CVM/SIN/SNC/n. 1 de 2014. Isso porque, devido à sua natureza jurídica de condomínio, poderiam distribuir rendimentos mesmo com prejuízo contábil. Caso não o fizessem, na hipótese de existir lucro caixa e inexistir lucro contábil, os administradores estariam descumprindo expressamente determinação da CVM, além de regramento legal previsto na Lei n. 8.668/1993.

Contudo, com a desvalorização imobiliária como efeito econômico direto do afastamento social propiciado pela pandemia da covid-19<sup>22</sup>, os ajustes a valor justo (AVJ) realizados pelos FLS em seus imóveis foram cruciais para acarretar eventos negativos no resultado contábil.

20. Instrução CVM n. 409. Disponível em: <<https://conteudo.cvm.gov.br/legislacao/instrucoes/inst409.html>>. Acesso em: 14 mar. 2022.

21. CVM. Processo n. 19957.006102/2020-10, j. 21 dez. 2021. Disponível em: <[https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20211221\\_R1.html](https://conteudo.cvm.gov.br/decisoes/2021/20211221_R1.html)>. Acesso em: 14 mar. 2022.

22. Coronavírus prejudica venda de imóveis comerciais, revela FipeZap. *Valor Investe*. Disponível em: <<https://valorinveste.globo.com/produtos/imoveis/noticia/2020/05/26/coronavirus-prejudica-venda-de-imoveis-comerciais-revela-fipezap.ghhtml>>. Acesso em: 14 mar. 2022.

Como se sabe, o valor justo tem a função de demonstrar qual o valor de um ativo, em hipóteses de livre mercado<sup>23</sup>, nos termos do item 9 do Pronunciamento n. 46 do Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC)<sup>24</sup>.

Assim, com imóveis contabilizados com AVJ tendo uma variação negativa no valor contábil, diversos FIs com boa liquidez e excedentes de caixa reportaram prejuízo contábil em decorrência desse fenômeno, conforme narrado no voto do Diretor Alexandre Costa Rangel, no caso Maxi Renda, ora em escopo<sup>25</sup>.

Nesse contexto, a Superintendência de Supervisão de Securitização da CVM proferiu decisão em 07 de julho de 2021, por meio da qual determinou ao BTG Pactual Serviços Financeiros S.A. DTVM, administrador fiduciário do FII Maxi Renda, que passasse a distribuir rendimentos aos cotistas do fundo somente quando houvesse lucro contábil, devidamente apurado conforme o regime de competência.

Diante de tal decisão, o BTG interpôs recurso ao colegiado da CVM, o qual deliberou, por maioria de votos, e nos termos propostos pelo Diretor Fernando Galdi, que os FIs não poderão distribuir rendimentos a título de lucro quando estiverem em situação de prejuízo contábil, ou deverão fazê-lo no limite de seu lucro contábil, quando o lucro apurado pelo regime de caixa for superior.

Segundo o racional que prevaleceu no colegiado da CVM, caso o FII optasse por continuar com a distribuição, o montante distribuído em “excesso” ao lucro contábil deveria ser tratado contabilmente como “amortização de cotas” ou “devolução do capital”. Por fim, o colegiado reputou necessário haver deliberação da assembleia geral do FII, de modo a possibilitar a não distribuição obrigatória dos 95% do lucro caixa.

O BTG Pactual apresentou pedido de efeito suspensivo da decisão do colegiado da CVM, o qual foi concedido. Os administradores argumentaram que a

23. MALPIGHI, Caio Cezar Soares. O princípio da realização da renda e a avaliação a valor justo na operação de redução de capital com entrega de ativos aos sócios ou acionistas. **Revista Direito Tributário Atual**, São Paulo, n. 45, p. 122, 2º sem. 2020.

24. COMITÊ DE PRONUNCIAMENTOS CONTÁBEIS. CPC 46 – Mensuração do Valor Justo. Aprovação em: 07 dez. 2012. Divulgação em: 20 dez. 2012. IASB: IFRS 13. Disponível em: <<http://www.cpc.org.br/CPC/Documentos-Emitidos/Pronunciamentos/Pronunciamento?id=78>>. Acesso em: 13 mar. 2022.

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

imediate aplicação da decisão poderia gerar insegurança jurídica no mercado de fundos de investimento imobiliário. No momento em que escrevemos este artigo, a decisão continua suspensa.

Não obstante, como dito introdutoriamente, a CVM já se manifestou no sentido de que tal entendimento proferido para o caso Maxi Renda poderá ser aplicado para casos semelhantes<sup>26</sup>.

Seja como for o deslinde final desse caso específico, a decisão prolatada pela CVM traz dois questionamentos relevantes. O primeiro deles diz respeito exatamente ao mérito analisado, qual seja: é possível ou não a distribuição dos rendimentos, sem a existência de lucro contábil?

O segundo ponto diz respeito ao tratamento fiscal a ser conferido aos rendimentos distribuídos aos cotistas pessoas físicas, seja a título de lucro, seja a título de amortização de cotas ou de devolução de capital.

No que diz respeito ao primeiro questionamento, é essencial avaliar o texto do art. 10, parágrafo único, da Lei n. 8.668/1993.

Indo da interpretação literal da norma legal para a sua interpretação finalística e histórico-evolutiva, é importante lembrar que os cotistas procuram os FIs visando a rendimentos periódicos e frequentes. Esse é o grande atrativo do instituto e a razão pela qual a norma estipulou a obrigatoriedade da distribuição dos 95% calculados via regime de caixa. Está aí – pode-se dizer – a *mens legis* do art. 10, parágrafo único, da Lei n. 8.668, de 1993.

Assim, ainda que sob a perspectiva contábil o entendimento da CVM pela distribuição dos resultados com base no regime de competência possa ser considerada apropriada, é certo que esse posicionamento diminui substancialmente a atratividade dos FIs para o mercado.

A lógica é simples: visando à renda derivada de locação ou operações imobiliárias em geral, o investidor pode optar por (i) comprar um imóvel convencional ou (ii) comprar cotas de FIs. Caso escolha a primeira opção, eventual desvalorização do imóvel não seria relevante para os aluguéis recebidos.

Essa também deveria ser a lógica aplicável aos FIs, sob pena de desvirtuar a sua finalidade. Nesse sentido, a exposição de motivos da norma legal que instituiu a obrigatoriedade de distribuição semestral dos 95% do lucro caixa consignou claramente que “esse procedimento em nada comprometerá a liquidez daqueles

---

26. Nota Técnica CVM, divulg. 27.01.2022. Disponível em: <<https://www.gov.br/cvm/pt-br/assuntos/noticias/esclarecimentos-sobre-a-decisao-do-colegiado-de-21-12-2021-relativa-a-distribuiçao-de-rendimentos-por-fundo-de-investimento-imobiliario>>. Acesso em: 14 mar. 2022.

fundos, uma vez que o regime adotado é o de caixa, ou seja, somente serão alcançados pela nova norma os valores recebidos em cada período semestral"<sup>27</sup>.

Ou seja, foi previsto um potencial problema de liquidez – caso houvesse a interpretação de que os rendimentos distribuíveis deveriam ser calculados pelo lucro contábil – logo resolvido na exposição de motivos, ao demonstrar que é despropiciada a apuração do lucro contábil nesse caso, pois, como os rendimentos serão calculados por caixa, não será possível que o FII não consiga honrar o cotista com a distribuição legal exigida.

De fato, o conceito de “lucro caixa” não está claramente delimitado na legislação brasileira. Contudo, é importante notar a existência de uma obrigatoriedade de distribuição semestral dos lucros, de forma não convencional, calcada na preocupação do legislador de desonerar o caixa (e a liquidez) do fundo.

#### 4 A ISENÇÃO DOS RENDIMENTOS DISTRIBUÍDOS PELOS FIIS ÀS PESSOAS FÍSICAS: LUCROS X AMORTIZAÇÃO DE COTAS

Caso se admita, como premissa para fins tributários, a conclusão contábil galgada pela CVM no caso Maxi Renda, de que os valores distribuídos pelos FIIs em caso de lucro caixa inferior ao lucro contábil seriam caracterizados como amortização de cotas ou devolução de capital, deve-se ainda indagar qual seria o tratamento aplicável a tais valores na esfera tributária.

Assim, para fins fiscais, deve-se indagar qual seria a natureza jurídica dos rendimentos distribuídos a título de amortização de cotas, bem como qual seria a regra tributária aplicável, tanto para definir a sua correta tributação quanto para se determinar escorreitamente a regra de isenção aplicável, no caso específico de rendimentos distribuídos a cotistas pessoas físicas.

De início, partindo-se da regra geral, é possível verificar que a legislação federal trata de *duas espécies de rendas tributáveis* para cotistas de FIIs:

- (i) *o ganho de capital*, nos termos do art. 18 da Lei n. 8.668/1993, que decorre da variação positiva entre o valor da alienação e o custo de aquisição de cotas. Nesses casos, a tributação se dá a 20% a título de imposto sobre a renda, conforme o art. 18, II, da Lei n. 8.668/1993; e
- (ii) *os rendimentos, fruto da exploração do capital*, nos termos do art. 17 da Lei n. 8.668/1993, que, por sua vez, ficam sujeitos ao IRRF de 20%, a título

27. Fonte: Câmara dos Deputados. Disponível em: <<https://www2.camara.leg.br/legin/fed/lei/1999/lei-9779-19-janeiro-1999-341274-exposicao-demotivos-149988-pl.html>>. Acesso em: 14 mar. 2022.

de tributação exclusiva na fonte, no caso das pessoas físicas, e antecipação, no caso das pessoas jurídicas. Ainda, o art. 18, I, da Lei n. 8.668/1993 determina a tributação na fonte para os casos de rendimentos decorrentes da variação positiva entre o valor de mercado e o custo de aquisição, na hipótese de resgate de cotas.

Já o art. 3º, III, da Lei n. 11.033/2004, alterado pelo art. 125 da Lei n. 11.196/2005, prevê serem isentos, "na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, **os rendimentos** distribuídos pelos Fundos de Investimento Imobiliário [...] cujas cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado".

Ou seja, dentro das duas espécies tributáveis previstas na legislação do imposto de renda, a Lei n. 11.033/2004 concede a isenção apenas aos **rendimentos** dos FIs, não se aplicando aos ganhos de capital.

A questão, portanto, a saber, é: na hipótese de amortização de cotas ou devolução de capital com valor de mercado superior ao custo histórico de aquisição, qual será a regra de tributação aplicável? Mais: para os casos de distribuição desses valores a cotistas pessoas físicas, é aplicável a isenção prevista no art. 3º, *caput*, III, e parágrafo único, da Lei n. 11.033/2004?

Como se viu acima, tanto para a tributação quanto para a isenção, a legislação tributária adota duas definições muito importantes e distintas entre si, que são espécies do gênero "renda": (i) ganho de capital e (ii) rendimentos.

Com efeito, a doutrina mais autorizada define *rendimento* figurativamente, como, nas palavras de Luís Eduardo Schoueri, "fruto que se obtém, sem que pereça a árvore de onde ele provém. A 'árvore' seria o capital e o 'fruto', sua renda"<sup>28</sup>. Ou seja, o rendimento equivaleria ao conceito de renda-produto, que é fruto da exploração do capital (metaforicamente, da árvore), sobre o qual o contribuinte possui titularidade.

Por outro lado, o *ganho de capital* é a variação positiva decorrente da alienação da própria "árvore" para um terceiro. Isto é, decorre da diferença entre o valor recebido em contrapartida à alienação e o custo histórico de aquisição do capital.

Em resumo, na hipótese dos *rendimentos*, o capital continua na titularidade do contribuinte; ao passo que na hipótese do ganho de capital, este é alienado. Aliás, essa diferenciação conceitual entre rendimentos e ganho de capital advém da doutrina clássica, conforme lições de Tullio Ascarelli, Rubens Gomes de Sousa

28. SCHOUERI, Luís Eduardo. Imposto sobre a renda das pessoas físicas. In: JARDIM, Eduardo Marcial Ferreira; PASIN, João Bosco Coelho (Coord.). **Tributos em espécie: fundamentos e elementos**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010. p. 9.

e João Batista Ferreira de Almeida Filho, revisitadas por Pedro Ulhôa Canto e Eduardo Krutman<sup>29</sup>.

Portanto, o adequado tratamento tributário a ser conferido à amortização de cotas de FIs vai depender do enquadramento legal que lhe será dado, dentro de um desses dois tipos fechados previstos pela *lege* tributária.

Feitos esses esclarecimentos, importa saber se existe alienação (ou perda de titularidade) na hipótese da amortização de cotas, tratada pela CVM na decisão ora em comento.

Entendemos que não, pois ocorre, nesses casos, apenas um pagamento ao cotista de parcela do valor de suas cotas, conforme o art. 2º, XII, da Instrução Normativa CVM n. 356, sem ocorrer nenhuma alteração patrimonial ou de titularidade sobre o capital, mas apenas uma operação permutativa. Nesse caso, o cotista permanece com o mesmo número de cotas, que sofrem apenas um ajuste em seu custo de aquisição, em razão da amortização realizada.

Não há na amortização, portanto, alienação do patrimônio, e muito menos perda da titularidade em favor de um terceiro.

Isso porque, como dito acima, o fundo não possui personalidade jurídica, sendo apenas uma comunhão de bens e direitos, de modo que o titular do capital, antes e depois da operação de amortização, será a mesma pessoa: o cotista. Logo, se mostra mais apropriado tratar o ganho decorrente da amortização de cotas como *hipótese legal de rendimento*, oriundo da valorização do capital investido no FI, ainda na titularidade do cotista.

Não por outra razão, quando a legislação do imposto de renda utiliza o termo "rendimentos", ela se refere a todos e quaisquer frutos obtidos pelo titular em razão da exploração do seu capital.

Nesse sentido, e trazendo uma interpretação sistemática da legislação tributária aplicável aos fundos, mostram-se relevantes os esclarecimentos de Pedro Ulhôa Canto e Eduardo Krutman, em investigação realizada quanto à natureza jurídica, para fins tributários, da figura do resgate de cotas (semelhante, como dito acima, à figura da amortização de cotas):

---

29. ASCARELLI, Tullio; SOUSA Rubens Gomes de; e ALMEIDA FILHO, João Batista Ferreira de. **Lucros extraordinários e imposto de renda**: comentários ao Decreto n. 15.028, de 13.03.44, em relação com a doutrina e a legislação do imposto de renda. São Paulo: Martins, 1944, p. 103. *Apud* CANTO, Pedro Ulhôa; KRUTMAN, Eduardo. Os fundos imobiliários e a isenção de IR no resgate de cotas. **Jota**, 2020. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-da-abdff/os-fundos-imobiliarios-e-a-isencao-de-ir-no-resgate-de-cotas-26062020>>. Acesso em: 14 mar. 2022.

Com efeito, os termos "rendimentos" e "ganhos de capital" têm significados distintos, sendo diferenciados pela doutrina clássica a partir da seguinte analogia: "rendimentos" correspondem aos "frutos" oriundos de uma "árvore" que continua a existir sob a propriedade da mesma pessoa, ao passo que "ganhos" correspondem a uma mais-valia recebida em contrapartida à venda (ou liquidação) da própria "árvore", quantificada após o contraste do preço de venda com o correspondente custo do bem alienado.

[...]

Não obstante a existência dessa diferenciação doutrinária, o fato é que a legislação aplicável aos FII prevê que a diferença positiva auferida pelos cotistas na alienação de suas cotas a terceiros tem a natureza de ganho de capital, enquanto a diferença positiva oriunda do resgate de suas cotas tem a natureza de "rendimento". Essa lógica é observada não só nas normas específicas aplicáveis aos FII, mas também naquelas aplicáveis a diversos outros tipos de fundos, que sempre associam o evento resgate à obtenção de "rendimentos", e não à obtenção de "ganhos de capital", ainda que tal evento importe no cancelamento das respectivas cotas<sup>30</sup>.

Aliás, chama também a atenção que, quando trata da tributação de rendimentos, a legislação tributária dos fundos estabelece a sistemática de retenção da fonte; ao passo que, quando cuida de ganho de capital, a sistemática é de tributação diretamente na pessoa do contribuinte alienante. E, para o caso de resgate de cotas (muito semelhante à amortização de cotas), a sistemática aplicada é de retenção na fonte, exatamente por se tratar de rendimento, na acepção legal do termo.

Feitos tais esclarecimentos, caso seja verificado um lucro caixa superior ao lucro contábil de um FII, conforme valorado pela CVM no caso Maxi Renda, se o fundo realizar a distribuição desse valor em caixa a título de amortização de cotas, o tratamento tributário a ser dado para tais valores será aquele aplicável aos rendimentos.

Nesse sentido, caso não preencha os requisitos legais contidos no art. 3º, *caput*, III, e parágrafo único, da Lei n. 11.033, de 2004, para o gozo da isenção, esses valores serão tributados à alíquota de 20% pelo IRRF.

Por outro lado, se a amortização de cotas pelo FII ocorrer em favor de cotista pessoa física, em situação que preencha todos os requisitos estabelecidos pela

30. CANTO, Pedro Ulhôa; KRUTMAN, Eduardo. Os fundos imobiliários e a isenção de IR no resgate de cotas. *Jota*, 2020. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-da-abdf/os-fundos-imobiliarios-e-a-isencao-de-ir-no-resgate-de-cotas-26062020>>. Acesso em: 14 mar. 2022.

aludida norma isentiva, tais valores não estarão sujeitos à tributação sobre a renda, porquanto legalmente isentos.

Isso porque, como dito acima, os valores pagos pelo FII ao cotista a título de *frutos* pelo capital investido se afiguram como *rendimentos*. E nesse sentido, mesmo que não sejam considerados contabilmente como distribuição de lucros, é certo que o art. 3º, *caput*, III, da Lei n. 11.033/2004 é amplo e irrestrito ao isentar do IRRF e do IRPF todos e quaisquer *rendimentos* distribuídos pelo FII.

Desse modo, quando a Lei n. 11.033/2004 isenta os *rendimentos* distribuídos pelos FIIs, põe fora da tributação sobre a renda todos os valores obtidos pelo cotista em razão de sua titularidade sobre o capital explorado.

Diferente é a hipótese do cotista que aliena definitivamente sua cota, recebendo assim não mais o fruto pela exploração do capital em sua titularidade, mas apenas um valor de um terceiro em troca da própria titularidade. Nesse último caso, de alienação da cota – que não se equipara à hipótese de amortização tratada pela CVM –, poderá haver a tributação pelo imposto de renda, não se aplicando a isenção. Mas isso apenas porque o valor recebido se enquadraria no conceito de *ganho de capital* (não isento) e, conseqüentemente, não se enquadraria no conceito legal de *rendimento* (este sim isento, nos termos da legislação tributária mencionada alhures).

## 5 CONCLUSÃO

Como visto, em essência, o legislador visou a assegurar a liquidez e a distribuição regular de rendimentos pelos FIIs ao prever a obrigatoriedade de pagamentos semestrais com base no regime de caixa, nos termos do parágrafo único do art. 3º da Lei n. 8.668/1993.

Assim, ainda que, sob a perspectiva contábil, os FIIs de fato estejam sujeitos à observância ao regime de competência para a prestação de informações relevantes, fidedignas e úteis ao mercado e, especialmente, aos seus cotistas, esse tratamento não pode ser aplicado de modo a descaracterizar a essência do instituto e, em última instância, comprometer sua utilização no mercado imobiliário.

Ademais, é importante ter em conta que a contabilidade e o direito tributário, embora possuam indiscutíveis intersecções, são ciências com regramentos e efeitos próprios. Significa que, independentemente do tratamento aplicado na contabilidade aos valores pagos pelos FIIs aos cotistas e que excedam o lucro societário, a tributação deverá observar a natureza jurídica dessas distribuições e as normas aplicáveis ao imposto sobre a renda.

Dessa forma, ainda que os FIs classifiquem tais valores como amortização de cotas, essas distribuições estarão igualmente isentas ao imposto sobre a renda, nos termos do art. 3º, III, da Lei n. 11.033/2004, pois não configuram hipótese de desfazimento do capital pelo cotista, geradora de *ganho de capital*, mas sim verdadeiro fruto do capital investido, isto é, um *rendimento*.

Propomos, destarte, uma trégua entre direito tributário e contabilidade sobre o tema da apuração do "lucro caixa" dos FIs: independentemente da conclusão final da CVM quanto ao caso Maxi Renda, há fundamentação jurídica sólida para a aplicação da isenção mesmo nos casos classificados como amortização de cotas ou devolução de capital.

## 6 REFERÊNCIAS

ASCARELLI, Tullio; SOUSA Rubens Gomes de; ALMEIDA FILHO, João Batista Ferreira de. **Lucros extraordinários e imposto de renda**: comentários ao Decreto n. 15.028, de 13.03.44, em relação com a doutrina e a legislação do imposto de renda. São Paulo: Martins, 1944.

BIANCO, João Francisco; CARSONI, Fabiana. A incidência de imposto de renda sobre as ações bonificadas, os dividendos e os juros sobre capital próprio recebidos pelos cotistas de fundos de investimento. In: CASTRO, Rodrigo Rocha Monteiro de; AZEVEDO, Luis Andre; HENRIQUES, Marcus de Freitas (Coord.). **Direito societário, mercado de capitais, arbitragem e outros temas**: homenagem a Nelson Eizirik. São Paulo: Quartier Latin, 2020.

CANTO, Pedro Ulhôa; KRUTMAN, Eduardo. Os fundos imobiliários e a isenção de IR no resgate de cotas. **Jota**, 2020. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/colunas/coluna-da-abdf/os-fundos-imobiliarios-e-a-isencao-de-ir-no-resgate-de-cotas-26062020>>. Acesso em: 14 mar. 2022.

EIZIRIK, Nelson et al. **Mercado de capitais**: regime jurídico. 3. ed. Rio de Janeiro: Renovar, 2011.

FREITAS, Rodrigo de. Natureza jurídica dos fundos imobiliários e regimes de tributação. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 2009.

MALPIGHI, Caio Cezar Soares. O princípio da realização da renda e a avaliação a valor justo na operação de redução de capital com entrega de ativos aos sócios ou acionistas. **Revista Direito Tributário Atual**, São Paulo, n. 45, p. 113-135, 2º sem. 2020.

MALPIGHI, Caio Cezar Soares; MORAIS, Thiago Pereira Braga de. O caso Maxi Renda e a tributação dos Fundos de Investimento Imobiliário. **Jota**, 2022. Disponível em: <<https://www.jota.info/opiniao-e-analise/artigos/tributacao-fis-caso-maxi-renda-05022022>>. Acesso em: 13 mar. 2022.

MARTINS, Ricardo Lacaz. **Tributação da renda imobiliária**. Tese (Doutorado em Direito) – Faculdade de Direito da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

MOSQUERA, Roberto Quiroga. **Tributação do mercado financeiro e de capitais**. 2. ed. São Paulo: Dialética, 1999.

PACHECO, Alexandre Sansone. Responsabilidade tributária dos administradores de fundos de investimento. In: MOSQUERA, Roberto Quiroga (Coord.). **O direito tributário e o mercado financeiro e de capitais**. São Paulo: Dialética, 2010. v. 2.

SCHOUERI, Luís Eduardo. Imposto sobre a renda das pessoas físicas. In: JARDIM, Eduardo Marcial Ferreira; PASIN, João Bosco Coelho (Coord.). **Tributos em espécie: fundamentos e elementos**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2010.

YAZBEK, Otavio. **Regulação do mercado financeiro e de capitais**. Rio de Janeiro: Elsevier, 2007.