



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 70/2016-CVM/SIN/GIE

Rio de Janeiro, 07 de novembro de 2016.

Assunto: Complemento ao MEMO/CVM/SIN/Nº 052/2016 – DOMO FII – Processo CVM nº RJ-2016-2365

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se do complemento ao MEMO/CVM/SIN/GIE/Nº 052/2016, apreciado pelo Colegiado em reunião de 30/8/2016, na qual, diante da análise dos argumentos trazidos pela Claritas Administração de Recursos Ltda. (“Claritas” ou “Consulente”), foram solicitadas informações adicionais para melhor exame da possível violação ou não do artigo 41 do regulamento do fundo na aquisição de cotas do Domo FII (“Fundo”) pelos Fundos geridos pela Fram Capital – Gestão de Ativos Ltda. (“FRAM”). Os pedidos adicionais de informação foram:

- A) Histórico desde 2014 de negociações das cotas do DOMO FII na bolsa e na Cetip (Cetip Trader) e de registro de operações no sistema de registro da CETIP (Fundo 21);
- B) Dispositivos semelhantes ao artigo 41 do Regulamento do Domo FII constantes de outros regulamentos de FIIs;
- C) Verificação do parecer da Receita Federal do Brasil sobre a diferenciação entre sistemas de registro e de negociação para fins de concessão de benefício fiscal; e
- D) Verificação de eventuais referências ao conteúdo do artigo 41 e parágrafo único do Regulamento do Domo FII no prospecto de distribuição das respectivas cotas.

2. Diante disso, segue descrito neste memorando o resultado das apurações adicionais procedidas pela área técnica em relação a esses pontos.

A) HISTÓRICO DE NEGOCIAÇÃO DE EMISSÃO DO DOMO FII

3. Por meio de solicitação à Gerência de Acompanhamento de Mercado 1 – GMA-1, foram obtidos os detalhes das negociações envolvendo cotas de emissão do Domo FII, realizadas tanto na BM&FBovespa quanto na CETIP, no período compreendido entre 1º/1/2014 e 24/8/2016. Vale destacar que essa base de dados também foi obtida por meio de acesso ao serviço de dados Agência de Estado Broadcast, para ratificação das informações.

4. A Tabela 1 a seguir disposta, nesse sentido, indica o histórico de negociações com cotas de emissão do Domo FII, no mês de dezembro de 2015, realizadas na BM&FBOVESPA:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Tabela 1

	Data	Fechamento	Mínimo	Máximo	Abertura	Volume Financeiro	Quantidade	Número de Negócios
1	1/12/2015	R\$ 478,00	R\$ 471,11	R\$ 478,00	R\$ 471,11	R\$ 23.624,40	50	5
2	2/12/2015	R\$ 471,01	R\$ 471,01	R\$ 471,01	R\$ 471,01	R\$ 2.355,05	5	1
3	3/12/2015	R\$ 471,01	R\$ 471,01	R\$ 475,00	R\$ 471,01	R\$ 24.500,50	52	4
4	4/12/2015	R\$ 470,20	R\$ 470,20	R\$ 470,20	R\$ 470,20	R\$ 17.397,40	37	2
5	7/12/2015	R\$ 470,01	R\$ 470,01	R\$ 470,01	R\$ 470,01	R\$ 2.820,06	6	3
6	8/12/2015	R\$ 470,00	R\$ 470,00	R\$ 470,00	R\$ 470,00	R\$ 5.640,00	12	1
7	9/12/2015	R\$ 513,00	R\$ 498,00	R\$ 513,00	R\$ 498,00	R\$ 46.987,00	94	11
8	10/12/2015	R\$ 513,00	R\$ 500,00	R\$ 528,00	R\$ 528,00	R\$ 37.687,98	74	10
9	11/12/2015	R\$ 549,00	R\$ 549,00	R\$ 549,00	R\$ 549,00	R\$ 549,00	1	1
10	14/12/2015	R\$ 549,00	R\$ 548,99	R\$ 549,00	R\$ 548,99	R\$ 27.449,99	50	6
11	15/12/2015	R\$ 549,00	R\$ 521,00	R\$ 570,00	R\$ 550,00	R\$ 127.482,71	230	20
12	16/12/2015	R\$ 549,00	R\$ 522,01	R\$ 549,00	R\$ 549,00	R\$ 68.166,36	127	10
13	17/12/2015	R\$ 570,00	R\$ 570,00	R\$ 570,00	R\$ 570,00	R\$ 3.420,00	6	3
14	21/12/2015	R\$ 570,00	R\$ 550,00	R\$ 570,00	R\$ 550,00	R\$ 5.064,99	9	8
15	22/12/2015	R\$ 570,00	R\$ 570,00	R\$ 570,00	R\$ 570,00	R\$ 570,00	1	1
16	23/12/2015	R\$ 570,00	R\$ 560,00	R\$ 570,00	R\$ 560,00	R\$ 57.140,00	102	3
17	28/12/2015	R\$ 574,95	R\$ 560,00	R\$ 574,95	R\$ 570,00	R\$ 12.534,75	22	4
18	29/12/2015	R\$ 575,00	R\$ 560,00	R\$ 575,00	R\$ 560,00	R\$ 6.750,00	12	4
19	30/12/2015	R\$ 585,00	R\$ 575,00	R\$ 585,00	R\$ 580,00	R\$ 71.250,00	122	8

5. Já a Tabela 2 a seguir demonstra o histórico de negociações com cotas de emissão do Fundo DOMO FII, no mesmo período de referência e ambiente de negociação, mas agora, de acordo com o relatado pela Claritas em sua consulta.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

■	■	■	■	■	■
■	■	■	■	■	■
■	■	■	■	■	■
■	■	■	■	■	■
■	■	■	■	■	■
■	■	■	■	■	■
■	■	■	■	■	■
■	■	■	■	■	■
■	■	■	■	■	■

7. Assim, é de se notar discrepâncias quanto aos preços das cotas negociadas na BM&FBOVESPA que foram informados, via e-mail, pelo escritório de advocacia que representa a Claritas, já que os valores ali informados não são condizentes com os preços apresentados na Tabela 1. Essa constatação é relevante diante do argumento da Claritas^[1] que replicamos a seguir:

*A partir da análise das cotações praticadas em Bolsa, inclusive, verifica-se que investidores que alienaram suas cotas em bolsa realizaram negócios em valores **significativamente inferiores** àqueles praticados nas operações realizadas na CETIP (Neste sentido, vide tabelas abaixo, com informações extraídas do Bloomberg, conforme Relatório em anexo). (grifo nosso)*

8. Nesse sentido, verificamos que as cotas do Domo FII foram transacionadas, na CETIP (por meio do Fundos 21), nos dias 2/12/2015 e 7/12/2015, ao preço de R\$ 512,00. Além disso, não foram verificadas negociações envolvendo cotas de emissão do Domo FII, no ambiente CETIP TRADER, nos últimos dois anos.

9. Ainda, a consultante indicou que as cotas foram negociadas, na BM&FBOVESPA, ao preço de R\$ 439,695, no dia 2/12/2015, e por R\$ 438,762 no dia 7/12/2015, conforme Tabela 2. No entanto, ao consultar o histórico de preços fornecidos pela GMA-1, é possível identificar que os preços praticados foram, na verdade, de R\$ 471,01 e R\$ 470,01, nos dias 2/12 e 7/12, respectivamente, conforme Tabela 1.

10. Dessa forma, o preço de negociação das cotas na CETIP (qual seja, de R\$ 512,00) foi 8,7% maior do que o preço observado na bolsa no dia 2/12/2015, e 8,9% superior àquele verificado no dia 7/12/2015. Logo, a diferença de preços observada não é tão significativa quanto suposto na consulta (que alegava diferenças que orbitariam em torno do dobro disso), em especial se considerado o fato de que as cotas do Domo FII possuem pouca liquidez nos mercados onde são negociadas, e o fato de que essa diferença opera em desfavor do comprador das cotas, que é justamente aquele a quem se atribui a eventual irregularidade no caso.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

11. Por meio de solicitação à GMA-1, foi enviada a lista de negociações envolvendo cotas de Fundos de Investimento Imobiliário que foram transacionadas na CETIP, desde janeiro de 2014 até 18/8/2016. Observou-se que as cotas de apenas doze fundos imobiliários foram negociadas no sistema de registro da CETIP Fundos 21, conforme Tabela 4 abaixo. Ademais, impende mencionar que não foram constatadas quaisquer transações envolvendo quaisquer cotas de FIIs no sistema de negociação CETIP Trader.

Tabela 4

FUNDO	ADMINISTRADOR
CIBRASEC CREDITO IMOBILIARIO FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO	Oliveira Trust DTVM S.A.
DOMO FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII	Caixa Econômica Federal
FI IMOBILIARIO RM LEBLON CORPORATE	BRL TRUST DISTRIBUIDORA DE TÍTULOS E VALORES MOBILIÁRIOS S/A
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII SIA CORPORATE	BRB DTVM S.A.
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO FII PATEO BANDEIRANTES	BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO POLO ESTOQUE - FII	Oliveira Trust DTVM S.A.
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO POLO ESTOQUE II - FII	Oliveira Trust DTVM S.A.
LA DEFENSE FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII	Oliveira Trust DTVM S.A.
QUORUM HASTA - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII	BRL TRUST DTVM S.A.
VINCI RENDA IMOBILIARIA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII	BRL TRUST DTVM S.A.
VOTORANTIM CARDIO PULMONAR FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII	VOTORANTIM ASSET MANAGEMENT DTVM LTDA.
VPC FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII	BTG PACTUAL SERVIÇOS FINANCEIROS S/A DTVM

12. Dessa forma, podemos concluir que não é uma prática dos agentes de mercado a utilização da plataforma Cetip Trader para negociação de cotas de emissão de FIIs, pois, na verdade, esse



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

sistema não foi utilizado, nem menos sequer uma vez, por qualquer fundo de investimento imobiliário nos últimos anos. Essa constatação dificulta a inferência, pretendida pela Claritas, de que os cotistas do Domo FII teriam desejado, taxativamente, que suas cotas fossem negociadas apenas nesse sistema de negociação. Informamos também que, nos fundos listados na Tabela 4 acima, o FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII SIA CORPORATE também está listado para negociação de suas cotas na BM&FBOVESPA.

B) DISPOSITIVOS SEMELHANTES AO ARTIGO 41 DO REGULAMENTO DO DOMO FII CONSTANTES EM OUTROS REGULAMENTOS DE FIIs E MANUAL DE OPERAÇÕES DA CETIP

13. Entre os onze FIIs cujas cotas foram negociadas no sistema de registro da CETIP (Fundos 21), conforme Tabela 4 já exposta, foram identificados sete fundos cujos regulamentos possuem cláusulas similares ao parágrafo primeiro do art. 41 do regulamento do Domo FII. Nesse sentido, e com base na argumentação apresentada pela Claritas, foram consideradas como cláusulas similares aquelas que contivessem expressões como “*registradas à negociação*”, “*admitidas à negociação*” ou “*registradas para negociação*”, em referência à autorização para transação em mercados administrados pela CETIP.

14. Diante dessa premissa, os fundos com tais características foram delineados na Tabela 5 abaixo, acompanhados da respectiva descrição dos dispositivos relevantes do regulamento relativos à negociação de suas cotas.

Tabela 5

	FUNDO	DISPOSITIVO DO REGULAMENTO
1	CIBRASEC Crédito Imobiliário Fundo de Investimento Imobiliário	Artigo 31 - As cotas dos fundos serão registradas para negociação no mercado secundário exclusivamente por meio de SF - Módulo de Fundos, administrado e operacionalizado pela CETIP, cabendo ao intermediário assegurar a condição de investidor qualificado do adquirente das cotas seniores e subordinadas do Fundo. Parágrafo Primeiro - As cotas do fundo não poderão ser alienadas fora do mercado onde estiverem registradas à negociação, salvo em caso de transmissão decorrente de lei ou de decisão judicial.
2	Fundo de Investimento Imobiliário RM Leblon Corporate	Artigo 22. As cotas do FUNDO correspondem a frações ideais de seu patrimônio líquido, conforme descrito no Artigo 20 deste Regulamento, e serão nominativas e escriturais. ... Parágrafo Segundo. Após o devido registro de constituição e funcionamento do FUNDO e a integralização de suas cotas, os titulares das cotas do FUNDO irão negociar suas cotas no mercado secundário, desde que exclusivamente em mercado de balcão organizado. Nesta seara, as cotas do FUNDO serão registradas, custodiadas e admitidas à negociação no Módulo SF (Módulo de Fundos) operacionalizado e administrado pela CETIP S.A. - Balcão Organizado de Ativos e Derivativos (“CETIP”) e/ou na BM&FBovespa. Salvo em caso de



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

		manifestação contrária prévia do GESTOR, não haverá direito de preferência entre os cotistas do FUNDO na negociação de cotas aqui estabelecida
3	Fundo de Investimento Imobiliário - FII SIA Corporate	7.1.8. Observadas as disposições constantes deste Regulamento, as Cotas do Fundo poderão ser admitidas à negociação no mercado secundário por meio do mercado de balcão administrado pela BM&FBovespa e ou mercado de balcão organizado administrado e operacionalizado pela CETIP, sendo certo que as Cotas do Fundo não poderão ser negociadas no mercado secundário fora de ambiente de sistema de registro de ativos autorizados a funcionar pelo BACEN ou CVM. As Cotas do Fundo poderão ser integralizadas no mercado primário em ambiente administrado pela CETIP ou pela BM&FBovespa.
4	Fundo de Investimento Imobiliário Polo Estoque - FII	Artigo 44. O Administrador manterá as Quotas registradas para negociação secundária no mercado de balcão organizado, inclusive no SF Módulo de Fundos, administrado e operacionalizado pela CETIP.
5	Fundo de Investimento Imobiliário Polo Estoque II - FII	Artigo 44. O Administrador manterá as Quotas registradas para negociação primária no MDA – Módulo de Distribuição de Ativos e para negociação no mercado secundário no Módulo de Fundos – SF, administrados e operacionalizados pela CETIP.
6	Quorum Hasta Fundo de Investimento Imobiliário - FII	8.1.6. As Cotas serão registradas para negociação secundária no Módulo de Fundos – SF, administrado e operacionalizado pela CETIP ou no mercado de bolsa de valores administrado pela BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros.
7	Votorantim Cardio Pulmonar Fundo de Investimento Imobiliário - FII	8.4. Negociação de Cotas. As Cotas, depois de integralizadas, serão admitidas à negociação no mercado regulamentado administrado e operacionalizado pela CETIP e/ou pela BM&FBovespa.
8	VPC Fundo de Investimento Imobiliário - FII	§ 5º - Depois de as cotas estarem integralizadas e após o FUNDO estar devidamente constituído e em funcionamento, os titulares das cotas poderão negociá-las secundariamente no mercado de balcão organizado do segmento Bovespa da BM&FBOVESPA S.A. Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros e/ou em mercado de balcão organizado administrado pela CETIP S.A. – Mercados Organizados.
9	Vinci Renda Imobiliária Fundo de Investimento Imobiliário - FII	15.17. As Cotas serão admitidas à negociação exclusivamente em mercado de bolsa administrado pela BM&FBovespa, conforme determinado pela Lei n.º 11.196/05, caso a respectiva Oferta esteja sendo conduzida nos termos da Instrução CVM n.º 400/03.
10	La Defense Fundo de Investimento Imobiliário - FII	Parágrafo 4º - As Quotas, após integralizadas, serão depositadas para negociação no Fundos 21 – Módulo de Fundos, administrado e operacionalizado pela CETIP.
11	Fundo de Investimento Imobiliário FII Pateo Bandeirantes	§ 4º - Depois de as cotas estarem integralizadas e após o FUNDO estar devidamente constituído e em funcionamento, os titulares das Cotas poderão negociá-las secundariamente no mercado de balcão organizado ou não organizado.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

15. De início, é necessário esclarecer que o Sistema SF - Módulo de Fundos, conforme mencionado em diversos dos regulamentos acima destacados, era o ambiente de registro de operações previamente realizadas da CETIP até o advento do Comunicado Cetip nº 39/2014, de 23 de abril de 2014, por meio do qual foi estipulado que, a partir de 4/7/2014, todas as cotas registradas no Módulo de Fundos – SF deveriam ser migradas para o Cetip21 (ou Fundos 21). E, a partir dessa data, todos os procedimentos operacionais dos ativos migrados passaram a ser realizados exclusivamente nesse sistema, em detrimento ao módulo Cetip Trader.

16. De toda forma, se levado em conta o argumento exarado pela Claritas em seu pedido de reconsideração, a verdade é que as operações envolvendo as cotas de muitos desses fundos no módulo Fundos 21 seriam irregulares de acordo com as suas cláusulas regulamentares, o que implicaria, em tese, descumprimento do dever de diligência de seus respectivos administradores. Nesse sentido, ainda que se descontasse da lista aqueles fundos com menção explícita ao ambiente Fundos 21 (ou, no caso, "Módulo de Fundos - SF") como ambiente correto para a negociação de suas cotas, pelo menos os fundos correspondentes aos itens 3, 7, 8, 9 e 11, por conterem previsões muito semelhantes aos do fundo Domo FII (com o uso de termos como "serão admitidas à negociação" ou "poderão negociá-las secundariamente"), não poderiam, em tese, negociar suas cotas por meio do sistema Fundos 21, o que, entretanto, não teria sido respeitado em nenhum dos casos.

17. Em especial no caso do Fundo de Investimento Imobiliário - FII SIA Corporate, é possível até mesmo perceber que a própria redação equipara a "negociação" das cotas com o rito do registro de operações previamente realizadas operado pelo sistema Fundos 21, ao assumir, de início, que "as Cotas do Fundo poderão ser admitidas à negociação no mercado secundário por meio do... mercado de balcão organizado administrado e operacionalizado pela CETIP", mas impedindo, no mesmo dispositivo e mais adiante, que as cotas do fundo sejam negociadas "no mercado secundário fora de ambiente de sistema de registro de ativos autorizados a funcionar pelo BACEN ou CVM".

18. Assim, tendo em vista as redações utilizadas nos regulamentos dos mencionados fundos e suas práticas operacionais de negociação, fica claro que a prática do mercado diverge do sustentado pela Claritas. Ou seja, as expressões “*registradas à negociação*”, “*admitidas à negociação*” ou “*registradas para negociação*” não são aplicadas com o rigor técnico constante da Instrução CVM nº 461/07, marcada por diferenciar o sistema de negociação do de registro no âmbito do mercado de balcão organizado, nos termos de seu art. 92. Dessa forma, o termo *negociação* e seus derivados são usados com o sentido de explicitar a possibilidade de transacionar, e não com o objetivo de limitar a negociação das cotas a ambientes com certas condições de negociação, como o CETIP Trader.

19. De outro lado, ao consultar o Manual de Operações Fundos – Cetip 21[2], que disciplina o funcionamento do módulo Fundos 21, a área técnica constatou que a CETIP não emprega o termo "negociação" em referência exclusivamente aos sistemas de negociação assim abordados pelo artigo 92 da Instrução CVM nº 461/07.

20. Nesse sentido, na seção “Conhecendo o Produto”, está disposto que “[e]ste Módulo tem por objetivo, o processamento eletrônico do registro escritural da colocação, **negociação** e retirada de ativos de Fundo Fechado (CFF) e Fundo Aberto (CFA)”. Além disso, um dos capítulos desse



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

documento é intitulado de “**Negociação de Compra e Venda**”. Ainda no início desse capítulo, está consignado que “[e]sta função, exclusiva para Ativo de Fundo Fechado, permite que o Participante *negocie* cotas depositadas em sua conta”. Tudo isso em que pese descrever, neste caso, sobre o funcionamento de um sistema de registro de operações previamente realizadas, nos termos do artigo 92, III, da Instrução CVM nº 461/2007.

21. Diante disso, não obstante o módulo Fundos 21 ser um sistema de registro de operações previamente realizadas, é de se concluir que, pela redação de seu Manual de Operações, até a própria entidade administradora de mercado em referência faz uso do termo "negociação" e de seus derivados de forma ampla, sem remeter exclusivamente ou se vincular semanticamente ao sentido empregado no dispositivo da mencionada instrução.

22. Não custa lembrar e ressaltar, ainda, que a plataforma Cetip Trader não foi, quando de sua constituição, pensada para acomodar a negociação de cotas de fundos de investimento fechados, em que pese se tratar sempre de uma possibilidade em tese, e que ainda não se concretizou. Nesse sentido, conforme exposto no Comunicado CETIP nº 12/2013, de 7/2/2013, quando da disponibilização da plataforma Cetip Trader em 25/2/2013, a divulgação da nova plataforma destacou que ela destinaria "à negociação eletrônica de debêntures e de títulos públicos", circunstância essa (preponderância na negociação de títulos públicos e debêntures) que permanece aplicável até o momento.

C) PARECER DA RFB

23. Em seu pedido de reconsideração, a Consulente aduz que os cotistas do Fundo, ao subscreverem suas cotas quando da constituição do Fundo, perseguiram a isenção fiscal e para que isso se concretize, as cotas devem ser “*admitidas à negociação exclusivamente em bolsa de valores ou balcão organizado*”, nos termos da Lei nº 11.033/04. Nesse diapasão, segundo a Claritas, para fazer jus à isenção fiscal, é entendimento da Receita Federal de que as cotas de FII sejam registradas em plataforma de negociação, não bastando o mero registro de operação.

24. Conforme já mencionado, em Assembleia realizada ano dia 25/8/2014, cotistas representando 52,02% das cotas do Domo FII deliberaram que suas cotas também poderiam ser negociadas em mercado de balcão organizado pela CETIP, além dos mercados administrados pela BM&FBOVESPA. O Regulamento do Domo FII foi então ajustado para refletir tal alteração, apenas incluindo a menção à CETIP em todos os trechos do Regulamento em que apenas a BM&FBOVESPA era então mencionada.

25. Dessa forma, a Claritas conclui que, caso a alteração em questão estivesse admitindo que as cotas do Domo FII fossem negociadas fora de plataforma de negociação, o fundo perderia a isenção fiscal de que trata a Lei nº 11.033/04, um dos principais atrativos deste tipo de aplicação, o que, ainda segundo a recorrente, não teria sido a intenção dos cotistas.

26. Posteriormente, para fundamentar esse entendimento, a Consulente cita a Solução de Consulta nº 389 – SRRF08/Disit, parecer emitido pela Receita Federal. No referido parecer, constatamos que ele versa sobre a inaplicabilidade do disposto no §1º do art. 81 da Lei nº 8.981, de 20 janeiro de 1995, ao ganho de capital auferido por investidor não-residente, na alienação de cotas de fundos de investimento em mercados de balcão organizado. Ainda, o parecer expôs a interpretação da RFB de que o mercado de bolsa e os mercados de balcão organizado não se assemelham, na medida que são distintos quanto a suas características de funcionamento, em



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

especial no que diz respeito aos diferentes mecanismos de formação de preços dos ativos neles negociados. É o teor dos principais trechos das Leis envolvidas na questão:

Lei nº 8.981/95

Art. 81. Ficam sujeitos ao Imposto de Renda na fonte, à alíquota de dez por cento, os rendimentos auferidos:

I - pelas entidades mencionadas nos arts. 1º e 2º do Decreto-Lei nº 2.285, de 23 de julho de 1986;

II - pelas sociedades de investimento a que se refere o art. 49 da Lei nº 4.728, de 1965, de que participem, exclusivamente, investidores estrangeiros;

III - pelas carteiras de valores mobiliários, inclusive vinculadas à emissão, no exterior, de certificados representativos de ações, mantidas, exclusivamente, por investidores estrangeiros.

§ 1º Os ganhos de capital ficam excluídos da incidência do Imposto de Renda quando auferidos e distribuídos, sob qualquer forma e a qualquer título, inclusive em decorrência de liquidação parcial ou total do investimento pelos fundos, sociedades ou carteiras referidos no caput deste artigo (grifo nosso).

§ 2º Para os efeitos deste artigo, consideram-se:

a) rendimentos: quaisquer valores que constituam remuneração de capital aplicado, inclusive aquela produzida por títulos de renda variável, tais como juros, prêmios, comissões, ágio, deságio e participações nos lucros, bem como os resultados positivos auferidos em aplicações nos fundos e clubes de investimento de que trata o art. 73;

b) ganhos de capital, os resultados positivos auferidos:

b.1) nas operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, com exceção das operações conjugadas de que trata a alínea a do § 4º do art. 65 (grifo nosso);

b.2) nas operações com ouro, ativo financeiro, fora de bolsa;

MP nº 2.189-49/2001

Art. 16. O regime de tributação previsto no art. 81 da Lei nº 8.981, de 20 de janeiro de 1995, com a alteração introduzida pelo art. 11 da Lei nº 9.249, de 26 de dezembro de 1995, aplica-se a investidor residente ou domiciliado no exterior, individual ou coletivo, que realizar operações financeiras nos mercados de renda fixa ou de renda variável no País, de acordo com as normas e condições estabelecidas pelo Conselho Monetário Nacional (grifo nosso).

§ 1º É responsável pela retenção e recolhimento do imposto de renda na fonte, incidente sobre os rendimentos de operações financeiras auferidos por qualquer investidor estrangeiro, a pessoa jurídica que efetuar o pagamento dos referidos rendimentos.

§ 2º O regime de tributação referido no caput não se aplica a investimento oriundo de país que não tribute a renda ou que a tribute a alíquota inferior a vinte por cento, o qual se sujeitará às mesmas regras estabelecidas para os residentes e domiciliados no País.

§ 3º Relativamente ao disposto no § 2º será observado que:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

I - sem prejuízo do disposto no § 1º, o investidor estrangeiro deverá, no caso de operações realizadas em bolsas de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, nomear instituição autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil como responsável, no País, pelo cumprimento das obrigações tributárias decorrentes das referidas operações;

27. Necessário dizer também que, no âmbito do referido parecer, não foi citada a Lei nº 11.033/04, que, por sua vez, dispõe sobre a isenção tributária a pessoas físicas sobre os *“rendimentos distribuídos pelos Fundos de Investimento Imobiliários cujas quotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado”*, nos termos do inciso III do caput do art. 3º da Lei nº 11.033/04, que assim preceitua:

Lei nº 11.033/04

Art. 3º Ficam isentos do imposto de renda:

I - os ganhos líquidos auferidos por pessoa física em operações no mercado à vista de ações nas bolsas de valores e em operações com ouro ativo financeiro cujo valor das alienações, realizadas em cada mês, seja igual ou inferior a R\$ 20.000,00 (vinte mil reais), para o conjunto de ações e para o ouro ativo financeiro respectivamente;

II - na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, a remuneração produzida por letras hipotecárias, certificados de recebíveis imobiliários e letras de crédito imobiliário.

III - na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, os rendimentos distribuídos pelos Fundos de Investimento Imobiliários cujas quotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado.

IV - na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, a remuneração produzida por Certificado de Depósito Agropecuário - CDA, Warrant Agropecuário - WA, Certificado de Direitos Creditórios do Agronegócio - CDCA, Letra de Crédito do Agronegócio - LCA e Certificado de Recebíveis do Agronegócio - CRA, instituídos pelos arts. 1º e 23 da Lei nº 11.076, de 30 de dezembro de 2004;

V - na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, a remuneração produzida pela Cédula de Produto Rural - CPR, com liquidação financeira, instituída pela Lei nº 8.929, de 22 de agosto de 1994, alterada pela Lei nº 10.200, de 14 de fevereiro de 2001, desde que negociada no mercado financeiro.

Parágrafo único. O benefício disposto no inciso III do caput deste artigo:

I - será concedido somente nos casos em que o Fundo de Investimento Imobiliário possua, no mínimo, 50 (cinquenta) quotistas;

II - não será concedido ao quotista pessoa física titular de quotas que representem 10% (dez por cento) ou mais da totalidade das quotas emitidas pelo Fundo de Investimento Imobiliário ou cujas quotas lhe derem direito ao recebimento de rendimento superior a 10% (dez por cento) do total de rendimentos auferidos pelo fundo.

28. Assim, a questão central enfrentada no mencionado parecer era decidir se o mercado de balcão organizado (no caso, a CETIP) deveria ser considerado como assemelhado ao de bolsa de valores, para fins de aplicação do art. 81, §2º, b.1. Com fundamento no art. 92, inciso III, e art.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

93, ambos da Instrução CVM nº 461/07, a Receita Federal do Brasil identificou que, no mercado de balcão organizado, ao contrário do mercado de bolsa, é possível registrar operações previamente realizadas, e, além disso, é dispensada a participação de intermediário na operação. Ademais, constatou que a formação de preços no mercado de balcão organizado, mormente no registro de operações previamente realizadas, é distinta daquela que ocorre na bolsa de valores, nos termos dos arts. 5º e 65 da ICVM nº 461/07. Em razão de tudo isso, concluiu que o mercado de balcão organizado, especialmente a CETIP, não poderia ser equiparada a uma entidade assemelhada à bolsa de valores, e assim, as operações realizadas naquele ambiente não estariam cobertas pela isenção fiscal de que trata o artigo 81 da Lei nº 8.981/95.

29. Diante do exposto e sempre resguardado o fato de que a melhor interpretação para a matéria cabe à própria Receita Federal, na avaliação da SIN o aludido parecer não pode ser aplicado à isenção tributária a pessoas físicas constante da Lei nº 11.033/04, pois o §1º do art. 81 da Lei nº 8.981/95 dispõe sobre isenções de imposto de renda sobre ganho de capital auferido por investidores não residentes, na alienação de cotas de fundos de investimento, com aplicabilidade às negociações em bolsa de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas. De outro lado, a não incidência do imposto de renda constante do inciso III do caput da Lei nº 11.033/04 versa sobre os rendimentos distribuídos pelos Fundos de Investimento Imobiliários a pessoas naturais cujas quotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado. Ou seja, o fato gerador, o tipo de pessoa isenta prevista e as respectivas circunstâncias que justificam as isenções são diferentes, o que impossibilita o uso da analogia para sustentar o raciocínio da consultante.

30. Ainda, dada a hipótese aventada no recurso de que a aplicação do referido parecer ao caso concreto representaria uma interpretação da ANBIMA, por meio de mensagem eletrônica solicitamos confirmação. A Representação Institucional da área de Fundos & Serviços Qualificados daquela associação, entretanto, respondeu ao questionamento da SIN no sentido de que "nenhuma regra de autorregulação da ANBIMA determina o ambiente em que as cotas de um FII devam ser negociadas", e ainda, que "a ANBIMA não possui regra de autorregulação que verse sobre tributação dos seus participantes ou dos produtos", por considerar caber "exclusivamente a cada participante e responsável tributário" tal exame e interpretação.

31. De forma mais direta sobre o questionamento apresentado àquela Associação pelo escritório de advocacia que representa o consultante, a associação se manifestou no sentido de que a dúvida foi recebida de forma "tão simples quanto reportada no e-mail abaixo e, em nenhum momento, fui questionada sobre algum caso específico ou interpretação da Lei". No caso e segundo relatado, teria sido apenas informada à consultante "a existência de uma Solução de Consulta que versava sobre o tema e que poderia ajudar na pesquisa que ela estava fazendo". Ainda, reiterou a Associação que "não caberia... fazer tal interpretação tributária", mas apenas "auxiliá-la com as informações disponíveis sobre a tributação dos fundos".

32. Ainda, não custa sublinhar também que esse parecer exclui da hipótese de isenção sobre ganhos de capital todos os negócios operados por meio da CETIP, sem que em qualquer momento tal manifestação limite o sistema ou o regime por meio do qual os negócios são realizados (se CETIP 21 ou CETIP Trader). Dessa forma, ainda que se admitisse a aplicação do parecer ao caso, a negociação das cotas no ambiente CETIP Trader não mudaria a situação fiscal dos investidores envolvidos, o que torna insubsistente o fundamento que sustenta a alegação da Claritas.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

33.

34. A fim de complementar a análise, a área técnica também questionou, aos administradores dos FIIs cujas cotas foram negociadas na CETIP por meio do sistema Fundos 21 (Tabela 4), se seus cotistas faziam jus à isenção tributária constante do inciso III do caput do art. 3º da Lei nº 11.033/04, na data da última negociação verificada. As respostas são resumidas na Tabela 6 a seguir.

Tabela 6

FUNDO	Data Base	Isenção Tributária conforme Lei nº 11.033/04	Quantidade de isentos	Motivo da tributação
CIBRASEC CREDITO IMOBILIARIO FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO	18/8/2016	Sim	75	-
FI IMOBILIARIO RM LEBLON CORPORATE	29/6/2016	Sim	30	-
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII SIA CORPORATE	12/3/2015	Não	0	Não há pessoas físicas
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO FII PATEO BANDEIRANTES	20/5/2016	Sim	193	-
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO POLO ESTOQUE - FII	22/5/2015	Não	0	Não há pessoas físicas
FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO POLO ESTOQUE II - FII	22/5/2015	Não	0	Não há pessoas físicas
LA DEFENSE FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII	29/6/2015	Sim	32	-
QUORUM HASTA - FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII	3/6/2016	Não	0	Número de cotistas inferior a 50 (Art. 3º,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

				p.u., I)
VINCI RENDA IMOBILIARIA FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII	27/4/2016	Não	0	Número de cotistas inferior a 50 (Art. 3º, p.u., I)
VOTORANTIM CARDIO PULMONAR FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII	19/5/2015	Não	0	Número de cotistas inferior a 50 (Art. 3º, p.u., I)
VPC FUNDO DE INVESTIMENTO IMOBILIARIO - FII	8/5/2014	Não	0	Não há pessoas físicas

35. Em conclusão, pelo que se vê das respostas encaminhadas e no que tange à mencionada isenção tributária, justamente os FIIs que previram a concessão de isenção fiscal a seus cotistas pessoas naturais foram aqueles que, de forma expressa no regulamento, discriminaram que os negócios com as cotas deveriam ser realizados em ambiente equiparado ao CETIP 21 (como denominado na época em alguns casos, o "SF - Módulo de Fundos"). É o caso dos fundos Cibrasec Crédito Imobiliário FII, FII RM Leblon Corporate, FII Pateo Bandeirantes e La Defense FII. Em outras palavras, os administradores desses fundos contam, todos, com a interpretação de que a isenção tributária para as pessoas físicas permanece aplicável inclusive no caso de negociação das cotas exclusivamente por meio do sistema de registro de operações previamente realizadas administrado pela CETIP. Ou seja, a interpretação consolidada do mercado é a oposta da que a consulente defende neste processo.

D) VERIFICAÇÃO DE REFERÊNCIAS AO ARTIGO 41 DO REGULAMENTO DO DOMO FII NO PROSPECTO DE DISTRIBUIÇÃO

36. Ao consultar o capítulo de negociação de cotas do Domo FII constante do prospecto de distribuição, destaca-se o seguinte excerto:

As Cotas serão registradas para distribuição primária no mercado de bolsa administrado e operacionalizado pela BM&FBOVESPA, sendo a negociação e a integralização de Cotas liquidada pela BM&FBOVESPA, que será também responsável pela custódia das Cotas.

As Cotas integralizadas serão admitidas à negociação secundária exclusivamente no mercado de bolsa de valores administrado pela BM&FBOVESPA, observado o disposto abaixo e eventuais restrições previstas no respectivo Suplemento. A este respeito, recomendamos a leitura dos Fatores de Risco previstos nas páginas 39 e seguintes deste Prospecto Definitivo, em especial o "Risco de baixa liquidez das Cotas do Fundo" (grifo nosso).

As Cotas não poderão ser alienadas fora do mercado onde estiverem registradas à negociação, salvo em caso de transmissão decorrente de lei ou de decisão judicial. (grifo nosso)

Os Cotistas somente poderão negociar suas Cotas no mercado secundário após (i) a integralização das Cotas, (ii) a devida autorização da BM&FBOVESPA e (iii) o início do funcionamento do Fundo, nos termos do Artigo 5º da Instrução CVM nº 472, ou, ainda, (iv) caso as Cotas sejam ofertadas publicamente com esforços restritos de distribuição,



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

nos termos da Instrução da CVM nº 476, o decurso do prazo de 90 (noventa) dias da subscrição das Cotas pelos Investidores.

Os Cotistas não terão direito de preferência na aquisição das Cotas negociadas no mercado secundário, as quais poderão ser livremente alienadas a terceiros adquirentes. Ao adquirir as Cotas por qualquer modo ou motivo, o Cotista, simultânea e automaticamente, aderirá aos termos do Regulamento.

A aquisição das Cotas pelo Investidor mediante operação realizada no mercado secundário configura, para todos os fins de direito, sua expressa ciência e concordância aos termos e condições do Regulamento, em especial: (i) às disposições relativas à Política de Investimento; e (ii) aos riscos inerentes ao investimento no Fundo, ficando obrigado, a partir da data da aquisição das Cotas, aos termos e condições do Regulamento.

Caberá à instituição intermediária verificar se o Investidor interessado em adquirir Cotas do Fundo em mercado secundário e se a transação a ser realizada por este atende aos requisitos estabelecidos no Regulamento.

37. Com efeito, as partes mais importantes do trecho foram reproduzidas no Regulamento do Domo FII vigente antes da alteração deliberada pela Assembleia do dia 25/8/2014. Mas, como o prospecto foi confeccionado em contexto no qual a negociação apenas ocorria nos mercados administrados pela BM&FBOVESPA (posto que antes das deliberações da assembleia de 25/8/2014), não havia à época previsão sequer de negociação em ambientes administrados pela CETIP, quanto mais, em que ambiente ou sistema específico tal negociação deveria ocorrer.

E) MANIFESTAÇÃO DA CAIXA ECONÔMICA FEDERAL E DA OLIVEIRA TRUST DTVM

38. Por meio do OFÍCIO/CVM/SIN/GIE/Nº 1915/2016, foram solicitados à Caixa Econômica Federal, na condição de administradora do Domo FII, esclarecimentos sobre a regularidade das negociações realizadas pelos Fundos geridos pela FRAM, em face da redação do art. 41, § 1º, do Regulamento. Eles foram prestados nos seguintes termos:

A redação do parágrafo em questão foi formulada de maneira ampla quanto à forma de operação em mercado de balcão organizado, sendo omissa quanto a possibilidade de registro de operações previamente realizadas.

Com base nas informações e relatórios fornecidos pelo prestador dos serviços de escrituração do Fundo, a Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. e pela CETIP, não constatamos evidências de infração ao art. 41, § 1º, do Regulamento

A partir da consulta aos e-mails trocados entre a Caixa Econômica Federal e a Oliveira Trust Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A., na qualidade de escrituradora do Domo FII, esta afirmou que “as quotas foram registradas perante a CETIP, de modo que é permitida a negociação tanto no CETIP TRADER e/ou FUNDO 21”. Além disso, a escrituradora asseverou que “as transações ocorridas em 12/2015 no ambiente CETIP ocorreram de acordo com o Regulamento do Fundo, ou seja, foram efetuadas no ambiente de negociação da CETIP”.

39. Dessa forma, os prestadores de serviços não encontraram quaisquer irregularidades, envolvendo a aquisição de cotas do Domo FII pelos Fundos geridos pela FRAM, no ambiente



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

CETIP, mormente as que poderiam representar infração ao art. 41, § 1º, do Regulamento do Fundo.

F) MANIFESTAÇÃO DA FRAM CAPITAL GESTÃO DE ATIVOS LTDA. (“FRAM”)

40. Por meio do Ofício nº 1939/2016/CVM/SIN/GIE, a FRAM foi inquirida sobre as condições para arbitrar o preço das cotas de emissão do Domo FII adquiridas por fundos sob sua gestão, ocorridas em dezembro/2015 na CETIP (Fundos 21).

41. Em resposta, a instituição apresentou os seguintes argumentos:

- Devido ao baixo volume de negócios diários na BM&FBovespa envolvendo as cotas de emissão do Domo FII, a FRAM negociou diretamente com os proprietários das cotas que, à época, eram a PDG e a Brasil Plural;
- Antes da negociação, a FRAM encomendou laudo técnico da empresa Cushman & Wakefield, e uma pesquisa de mercado da empresa Roberto Polegato Engenharia Consultiva, para que fosse avaliado o único ativo real do Fundo, o Edifício Domo Corporate. Por meio do laudo, verificou que o valor econômico de cada cota seria de R\$ 1.225,00. No entanto, constatou que o preço médio da cota negociada na BM&FBOVESPA, entre junho/2015 e dezembro/2015, foi de R\$ 566,80;
- Diante disso, a FRAM propôs o preço de R\$ 512,00 por cota aos vendedores, pois representaria um valor inferior ao valor real (interessante para o comprador), mas superior ao valor negociado em mercado secundário (interessante para os vendedores);
- Além disso, como essa aquisição de cotas conferiu à FRAM o controle sobre o Domo FII, o preço praticado na CETIP, R\$ 512,00, foi superior ao das cotas negociadas na bolsa. Ou seja, argumenta a FRAM que a diferença para o valor negociado em secundário pode ser atribuído a um prêmio de controle sobre o fundo.

[REDACTED]

[REDACTED]

42. O preço das cotas que foram negociadas na CETIP, R\$ 512,00, foi aproximadamente 8,7% maior do que o preço observado na bolsa no dia 2/12/2015, e por volta de 8,9% superior àquele verificado no dia 7/12/2015. Logo, a diferença constatada não nos parece representar uma assimetria desproporcional, e poderia, de fato, evidenciar um prêmio de controle, como de fato ocorreu. Portanto, entende a área técnica que não é possível concluir por uma “*discrepância em relação a padrões de negócios similares*”, nos termos do art. 99 da Instrução CVM nº 461/07, como aventado pela consultente.

G) CONCLUSÃO

43. Em apertada síntese, foram constatados os seguintes fatos:



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

i) A Claritas indicou que as cotas foram negociadas, na BM&FBOVESPA, ao preço de R\$ 439,695, no dia 02/12/2015, e por R\$ 438,762 no dia 7/12/2015. No entanto, ao consultar o histórico de preços fornecidos pela GMA-1, verificou-se que, na verdade, os preços praticados foram R\$ 471,01 e R\$ 470,01, nos dias 2/12 e 7/12, respectivamente. Logo, a diferença de preços observada não é tão significativa quanto suposto no recurso, principalmente se for considerado o fato de que as cotas do Domo FII possuem pouca liquidez nos mercados onde são negociadas, e que os negócios podem de fato ter envolvido também um prêmio de controle sobre o fundo.

ii) O preço das cotas que foram negociadas na CETIP, R\$ 512,00, foi aproximadamente 8,7% maior do que o preço observado na bolsa de valores, no dia 2/12/2015, e por volta de 8,9% superior àquele verificado no dia 7/12/2015. Logo, entendemos não ter ficado caracterizada “*discrepância em relação a padrões de negócios similares*”, nos termos do art. 99 da Instrução CVM nº 461/07.

iii) Não foram constatadas transações envolvendo quaisquer cotas de FIIs no sistema de negociação CETIP Trader nos últimos dois anos.

iv) Entre janeiro de 2014 e agosto de 2016, foram observadas negociações envolvendo cotas de doze FIIs no ambiente Fundos 21, que é administrado pela CETIP (sistema de registro). Entre esses fundos, os regulamentos de diversos deles, além do Domo FII, apresentaram cláusulas que contêm as expressões “*registradas à negociação*”, “*admitidas à negociação*” ou “*registradas para negociação*”, em referência à autorização para transação em mercados administrados pela CETIP, e que sempre foram executadas no sistema Fundos 21, e não no CETIP Trader. Muito pelo contrário, especialmente nos fundos que concedem isenções fiscais na prática a seus cotistas pessoas naturais, constam sempre menções expressas à negociação no ambiente Fundos 21 (ou o equivalente “SF - Módulo de Fundos”).

v) O parecer da Receita Federal, a Solução de Consulta nº 389 – SRRF08/Disit, não pretendeu disciplinar a isenção tributária a pessoas físicas constante da Lei nº 11.033/04, pelo fato de a isenção de que trata o §1º do art. 81 da Lei nº 8.981/95 estar relacionada ao imposto de renda sobre ganho de capital auferido por investidor não residente, na alienação de cotas de fundos de investimento, em bolsa de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas, enquanto a não incidência do imposto de renda constante do inciso III do caput do art. 3º da Lei nº 11.033/04 versa sobre os rendimentos distribuídos a pessoas naturais pelos Fundos de Investimento Imobiliários cujas quotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado. Ou seja, o fator gerador, o tipo de pessoa isenta e os respectivos fundamentos legais envolvidos são diferentes, o que impossibilita o uso da analogia para sustentar o raciocínio da Consulente. Ademais, não foi encontrado parecer emitido pela ANBIMA sobre o tema.

vi) Não obstante o módulo Fundos 21 ser um sistema de registro de operações previamente realizadas, nos termos art. 92, III, da Instrução CVM nº 461/07, verificou-se que o termo “negociação” e seus derivados foram aplicados de forma genérica no Manual de Operações da CETIP e nos regulamentos de outros fundos imobiliários que negociam suas cotas naquele ambiente, sem se vincular semanticamente ao sentido empregado na mencionada Instrução.



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

vii) Ao consultar o capítulo de negociação de cotas do Domo FII constante do prospecto de distribuição, observou-se que as partes de maior relevância do capítulo foram reproduzidas no Regulamento do Domo FII vigente antes da alteração deliberada pela Assembleia do dia 25/08/2014. Dessa forma, as informações verificadas não esclarecem as questões relevantes tratadas neste processo.

viii) Em resposta a ofícios, a administradora e a escrituradora do Fundo não encontraram quaisquer irregularidades na aquisição de cotas do Domo FII pelos Fundos geridos pela FRAM, no ambiente CETIP, mormente as relacionadas à infração ao art. 41, § 1º, do Regulamento do Fundo.

44. Diante dessas observações, a área técnica entende que não houve descumprimento do Parágrafo Primeiro do art. 41 do Regulamento do Domo FII, sob pena de punir o costume, inclusive da CETIP e dos demais administradores de fundos imobiliário que fazem uso desse ambiente, do uso do termo "negociação" sem o rigor técnico utilizado na Instrução CVM nº 461/07. Além disso, nunca foi prática do mercado utilizar o CETIP TRADER para a negociação de cotas de FII, até mesmo porque tal ambiente foi inicialmente projetado para abrigar negócios com debêntures e títulos públicos, realidade essa que persiste até hoje.

45. No que tange ao citado parecer da Receita Federal, não é razoável concluir que ele se aplica aos fundos imobiliários para fins de isenção tributária sobre a distribuição de rendimentos, especialmente levando-se em conta que a Lei nº 11.033/04 é explícita ao mencionar a possibilidade de negociação de cotas no mercado de bolsa de valores ou mercado de balcão organizado. A Lei nº 8.981/95, objeto do parecer e por seu lado, versa tão somente sobre a isenção tributária sobre ganho de capital sobre investidores não residentes que negociam cotas de FII em "bolsa de valores, de mercadorias, de futuros e assemelhadas", e assim, trata de fato gerador diverso (ganho de capital), sujeito passivo diferente (investidor não residente) e fundamentos distintos (equiparação da CETIP a uma entidade assemelhada à bolsa de valores) a justificar a isenção.

Atenciosamente,

Original assinado por

Bruno Barbosa de Luna

Gerente de Acompanhamento de Fundos Estruturados

Original assinado por

Daniel Walter Maeda Bernardo

Superintendente de Relações com Investidores Institucionais