

MERC GROUP

THINK GROWTH. THINK MERC.

MERCADO

Reorganização de FII e a dispensa do *reembolso*

A CVM admitiu dispensar o reembolso ao cotista dissidente em reorganizações de FII, sob salvaguardas. Veja o reflexo na governança e na asseguração da operação.

NORMA BASE	PÚBLICO	EDIÇÃO	DATA
Decisão do Colegiado da CVM	Gestores, administradores e cotistas de FII	Guia técnico	Novembro de 2026

A incorporação, a fusão ou a cisão de um fundo de investimento imobiliário sempre carregou um ponto de atrito conhecido: o cotista que discorda da operação tem, em regra, o direito de pedir o reembolso das suas cotas, e esse reembolso pode forçar a venda de ativos no pior momento, justamente quando a reorganização busca ganho de escala e eficiência. O Colegiado da Comissão de Valores Mobiliários enfrentou esse ponto. Em reunião realizada em 3 de novembro de 2026, por unanimidade, admitiu dispensar a obrigação do administrador de assegurar o reembolso de cotas a cotistas que dissentirem, se abstiverem ou não comparecerem, em reorganizações de fundos imobiliários fechados, desde que cumpridas salvaguardas e condições. A decisão tem fundamento no artigo 119, parágrafo 1º, inciso II, da Parte Geral da Resolução CVM nº 175, de 2022, e abre uma via que, até aqui, dependia de uma leitura mais rígida da regra.

A mudança não é um detalhe de assembleia. Ela desloca o eixo de proteção do cotista do reembolso em dinheiro para a qualidade da informação e das condições que cercam a operação. Se o dissidente deixa de ter o reembolso assegurado, o que o protege passa a ser a relação de troca entre as cotas, o laudo que sustenta os valores, a clareza do que será incorporado e o cumprimento das salvaguardas impostas. O Colegiado também sinalizou um caminho institucional: não acolheu, nos termos em que foi formulado, um pedido genérico e prospectivo para futuras reorganizações, mas autorizou a área técnica a conceder diretamente a dispensa, enquanto não houver regulamentação específica, nos casos que atendam às condições do voto, levando ao Colegiado o que ficar fora delas. É um sinal de para onde a prática caminha, e de por que a governança dessas operações precisa subir de patamar.

MERCADO

Resumo

01 **O Colegiado da CVM admitiu, em reunião de 3 de n**

O Colegiado da CVM admitiu, em reunião de 3 de novembro de 2026, dispensar a obrigação do administrador de assegurar o reembolso de cotas ao cotista dissidente em reorganizações de fundos imobiliários de condomínio fechado, com base no artigo 119, parágrafo 1º, inciso II, da Parte Geral da Resolução CVM nº 175, de 2022.

02 **A dispensa alcança o cotista que dissentir, se a**

A dispensa alcança o cotista que dissentir, se abster ou não comparecer, em operações de incorporação, fusão, cisão ou transformação, e foi concedida de forma condicionada ao cumprimento de salvaguardas pelos requerentes.

03 **Um pedido genérico e prospectivo para futuras re**

Um pedido genérico e prospectivo para futuras reorganizações não foi acolhido nos termos formulados; o Colegiado autorizou a área técnica a conceder a dispensa diretamente, enquanto não houver regulamentação específica, nos casos que atendam às condições do voto.

04 **Com o reembolso deixando de ser a proteção centr**

Com o reembolso deixando de ser a proteção central, ganham peso a relação de troca das cotas, os laudos de avaliação, a informação ao cotista e o cumprimento das condições, que passam a ser o que sustenta a legitimidade da operação.

P	A
Data e forma	Reunião do Colegiado de 3/11/2026, decisão unânime acompanhando o voto do relator
O que admite	Dispensar o administrador de assegurar o reembolso de cotas ao cotista dissidente em reorganizações de FII fechado
Base normativa	Artigo 119, parágrafo 1º, inciso II, da Parte Geral da Resolução CVM nº 175, de 2022
Quem é alcançado	Cotista que dissentir, se abstiver ou não comparecer, em incorporação, fusão, cisão ou transformação
Caminho para o futuro	Pedido genérico e prospectivo não acolhido; área técnica autorizada a conceder a dispensa nos casos dentro das condições do voto

GOVERNANÇA

O que a dispensa muda na operação

A lógica do reembolso ao dissidente é dar saída a quem não quer seguir no fundo reorganizado. O problema é que essa saída tem custo coletivo: pagar o cotista que sai pode exigir liquidez que o fundo não tem à mão, obrigando a venda de ativos ou o uso de caixa que faria falta à estratégia. Ao admitir a dispensa, a CVM reconhece que, em certas reorganizações, exigir o reembolso assegurado pode inviabilizar operações que fazem sentido para o conjunto dos cotistas. Mas a dispensa não é automática nem incondicional: ela foi concedida sob salvaguardas e condições, e é esse pacote de proteção que substitui o reembolso como garantia do cotista.

Na prática, a proteção migra do dinheiro para a informação e para a estrutura da operação. Se o dissidente não terá o reembolso assegurado, a legitimidade da reorganização passa a depender de que a relação de troca das cotas seja justa e bem fundamentada, de que o laudo de avaliação sustente os valores atribuídos a cada fundo envolvido, de que o cotista receba informação suficiente para decidir com clareza e de que as condições impostas sejam efetivamente cumpridas. O que antes se resolvia com a opção de sair agora se resolve com a qualidade do que é oferecido a quem fica.

ASSEGURAÇÃO

Por que isso é assunto de governança e de asseguração

Uma reorganização de fundos é, em essência, uma combinação de patrimônios, com relação de troca, avaliação de ativos e efeitos sobre a posição de cada cotista. Quando o reembolso ao dissidente deixa de ser a proteção central, o centro de gravidade da operação se desloca para elementos que pedem verificação independente. A relação de substituição das cotas precisa ser consistente com os valores dos fundos combinados. O laudo de avaliação precisa ter base e método rastreáveis. A informação divulgada precisa ser suficiente e fiel. E as salvaguardas que fundamentaram a dispensa precisam ser cumpridas, não apenas prometidas.

Para a auditoria e para a asseguração sobre controles, isso define uma pauta clara. O trabalho olha a consistência entre os valores que entram na relação de troca e as demonstrações dos fundos envolvidos, a mensuração dos ativos imobiliários que sustentam esses valores, a aderência da informação prestada ao cotista e a evidência de que as condições impostas foram observadas. A reorganização não gera resultado por si: ela reorganiza patrimônio, e o papel da verificação é dar segurança de que essa reorganização foi feita com valores corretos e com a proteção que substituiu o reembolso efetivamente entregue. Como grande parte dessa evidência nasce no desenho da operação, o momento de estruturar os controles é antes de levar a proposta à assembleia, não depois do questionamento.

P	A
Relação de troca	A substituição de cotas passa a ser a proteção do dissidente, no lugar do reembolso
Laudo de avaliação	Os valores atribuídos a cada fundo sustentam toda a operação
Informação ao cotista	Sem reembolso assegurado, decidir bem depende de informação suficiente
Salvaguardas e condições	A dispensa foi concedida condicionada ao seu cumprimento

PRÁTICA

Um caso para tornar concreto

Considere dois fundos imobiliários de perfil logístico que decidem se combinar para ganhar escala, diluir custos e ampliar a base de ativos. No desenho antigo, a operação esbarraria no reembolso dos cotistas que discordassem, o que poderia exigir a venda de imóveis para pagar quem saísse. Com a dispensa admitida pela CVM, a combinação se torna viável sem esse reembolso, mas em troca de um compromisso maior com a qualidade da relação de troca, do laudo e da informação. O administrador percebe que a operação deixou de ser uma questão de liquidez para pagar o dissidente e passou a ser uma questão de sustentar, com evidência, que a troca foi justa.

Quando a asseguração entra, a conversa não é sobre o rendimento prometido, e sim sobre a consistência da relação de substituição, a base do laudo e o cumprimento das condições que a dispensa exigiu. Um valor de troca sem lastro no laudo, uma informação incompleta ao cotista ou uma condição imposta e não cumprida deixam de ser tecnicidade e viram risco sobre a legitimidade da reorganização. O caso é anônimo e ilustrativo, mas a lição vale para qualquer reorganização de FII sob a nova via: quando o reembolso sai de cena, a prova de que a operação foi justa é o que protege o cotista e o administrador.

MERCADO

Como a MERC pode ajudar

A MERC é a primeira auditoria especializada no mercado financeiro brasileiro e atua na auditoria independente de fundos imobiliários e na asseguração de operações de reorganização, com a lente de quem acompanha a combinação de patrimônios desde o desenho. Na prática, isso significa apoiar o administrador e o gestor na consistência entre a relação de troca e as demonstrações dos fundos, na base e no método do laudo de avaliação, na suficiência da informação prestada ao cotista e na evidência de que as salvaguardas que fundamentaram a dispensa foram cumpridas. Para o fundo que prepara uma incorporação, fusão ou cisão sob a nova via e quer chegar à assembleia com a operação bem sustentada, o caminho é o contato.

GOVERNANÇA

Perguntas frequentes

MERC GROUP

PRÓXIMO PASSO

Do requisito ao *teste* que o sustenta.

A MERC e firma de auditoria independente registrada na CVM, especializada em mercado financeiro. Estruturamos o trabalho do diagnostico a evidencia: leitura do requisito, desenho dos testes, trilha de auditoria e o relatorio que sustenta a conclusao. Fale com a equipe pelo canal de contato.

SITE	www.mercgroup.com.br
CONTEÚDO	www.mercgroup.com.br/insights
E-MAIL	contato@mercgroup.com.br
TELEFONE	+55 11 98196 1447

Material técnico de apoio da MERC Group. Conteúdo de caráter informativo, sem constituir oferta de serviços a entidades para as quais a independência seja vedada. Exemplos genéricos, sem referência a instituição específica.