

CVM lança livro a partir de iniciativa de servidores que participaram do programa da Harvard Law School

Coletânea de artigos foi elaborada durante participação no Program on International Financial Systems (PIFS)

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lança hoje, 31/1/2024, o livro Construindo as bases da regulação financeira moderna no Brasil. O material é uma iniciativa de servidores da CVM que participaram, entre agosto e dezembro de 2021, do programa *Building the foundations of Modern Financial Regulation in Brazil*, realizado em conjunto com o Program on International Financial Systems (PIFS) da Harvard Law School. A versão digital já está disponível.

"Com base nos debates promovidos durante o programa, alguns servidores desenvolveram artigos sobre temas contemporâneos em regulação do Mercado de Capitais. Ao todo, são cinco artigos, divididos em capítulos no livro, que focam em temas pertinentes da agenda regulatória atual." - Paulo Portinho, Gerente de Educação e Inclusão Financeira da CVM.

Confira os assuntos e autores

- *Payment for order flow*: a experiência internacional e o tratamento no caso brasileiro, por Margareth Noda e Marcos Galileu Lorena Dutra.
- *Shadow trading – Insider trading* nas sombras da regulação, por Guilherme Tadiello.
- ESG: O caminho sem volta, por Alexandre Pinheiro dos Santos e Andréa Araujo Alves de Souza.
- O descumprimento da função social da empresa refletido em fraude: *socialwashing* e *governancewashing*, por Marcus Vinicius de Carvalho e Erica Bahiense de Albuquerque e Cunha.
- Finanças descentralizadas e o papel do regulador, por Jorge Alexandre Casara.

"Essa publicação é o resultado de um esforço coletivo. A partir da experiência de capacitação internacional com o PIFS, a Gerência de Desenvolvimento de Pessoas da CVM estimulou e organizou participantes interessados a compartilharem com a sociedade brasileira os conhecimentos adquiridos nesse processo. Há ganhos na perspectiva do desenvolvimento individual dos autores, que revisitaram e reinterpretaram os conteúdos oferecidos à luz de suas experiências pessoais e realidade profissional na Autarquia, mas sobretudo na perspectiva pública, pela disseminação e compartilhamento de conhecimento adquirido em uma ação de desenvolvimento Autarquia." - Adriane Helena Rodrigues, Analista na Gerência de Desenvolvimento de Pessoas da CVM.

Saiba mais

[**Acesse a versão e-Book em PDF.**](#)

Novo estudo da CVM analisa quórum qualificado para assembleias de Fundos Imobiliários

Avaliação de Resultado Regulatório verifica impacto do normativo que estabeleceu limite mínimo

A Comissão de Valores Mobiliários (CVM) lança hoje, 31/1/2024, **Avaliação de Resultado Regulatório (ARR) sobre assembleias de Fundos Imobiliários (FII)**. O estudo foi elaborado pela Assessoria de Análise Econômica, Gestão de Riscos e Integridade (ASA) com objetivo de avaliar o **impacto do normativo que estabeleceu limite mínimo para atingimento de quórum qualificado** para que assembleias de cotistas possam deliberar determinadas matérias

consideradas sensíveis e elencadas na norma.

A ARR verifica se os atuais limites são adequados para atingir o objetivo pretendido de proteção a cotistas minoritários e a governança adequada dos fundos. Além disso, o trabalho buscou avaliar se os limites ensejam um problema regulatório considerando o atual cenário da indústria.

Vale ressaltar que a Instrução CVM 472, com a redação de seu art. 20 dada pela Instrução CVM 571 (atual art. 16 do Anexo Normativo III da Resolução CVM 175), estabeleceu os limites mínimos que devem ser alcançados para atingimento de quórum qualificado de 50% para fundos com até 100 cotistas, e 25% para fundos com mais que 100 cotistas.

Resultados

A avaliação foi restrita a fundos com mais que 500 cotistas e para investidores em geral. Dentre os resultados obtidos, **o estudo mostra taxa de insucesso de 27% das assembleias ocorridas no triênio 2020 a 2022 para atingir quórum qualificado, quando se considera o universo dos fundos analisados, mas superior a 40% quando se avalia apenas os fundos com mais de 10.000 cotistas**, tendo em vista que a norma exige presença de cotistas com 25% do poder votante do fundo para atingimento de quórum qualificado em fundos com mais de 100 cotistas.

O trabalho mostra que há diferenças não desprezíveis entre as taxas de sucesso de assembleias de fundos com até 10.000 cotistas e os que possuem mais de 10.000 investidores. Contudo, é possível observar também que os insucessos se concentraram em matérias mais sensíveis, como alterações no regulamento dos fundos ou aprovação de transações com potencial conflito de interesses, por exemplo.

IMPORTANTE: não é possível afirmar que os atuais limites de quórum qualificado são um problema regulatório. Porém, quando se analisa características como a dispersão dos cotistas dentro dos FIIs e, conseqüentemente, seu reflexo na condução das assembleias, é possível concluir que a indústria possui, hoje, dois grupos bem delimitados: o dos fundos com até 10.000 cotistas e os fundos com mais de 10.000.

O atual estudo elaborado pela ASA concluiu que, para o grupo de fundos com até 10.000 cotistas, os atuais limites vêm atendendo bem os objetivos que pautaram o estudo anterior realizado em 2013 e que foi a base para a mudança regulatória que estabeleceu às atuais regras. Já para o grupo com mais de 10.000 cotistas, foi observado que o esforço para aprovar determinadas matérias é muito superior. Isso se deve às mudanças estruturais que ocorreram ao longo dos anos na indústria de FII em relação ao número de cotistas e sua dispersão dentro dos fundos.

O estudo faz ainda uma simulação de limite adicional reduzindo de 25% para 15% o quórum qualificado para fundos com mais de 10.000 cotistas. Em tal exercício, foi possível estimar que a taxa de insucesso seria reduzida para menos de 10% das assembleias, tornando o esforço de reunião assemblear mais próximo ao que se pensou em 2013, considerando as atuais características da indústria de FII.

"A Avaliação de Resultado Regulatório encerra um ciclo, ao avaliar os resultados obtidos por uma regulamentação. Entendemos válido discutir as observações deste estudo com a indústria de fundos imobiliários, inclusive sobre eventuais testes empíricos, visto que existem inúmeras variáveis envolvidas e o tema passa longe de ser simples. Contudo, é possível concluir que, caso se pretendesse resgatar os níveis de esforço necessários para o agrupamento de cotistas em assembleia pensados em 2013, a alteração deveria se concentrar no grupo de fundos com mais de 10.000 cotistas." - Bruno Luna, Chefe da Assessoria de Análise Econômica, Gestão de Riscos e Integridade (ASA).

Metodologia

Para elaboração da ARR, foi enviada pesquisa para administradores de FII, solicitando que listassem

as assembleias gerais que, em determinado período, continham matérias que requeriam quórum qualificado para sua deliberação, e se foi ou não atingido.

Além disso, a pesquisa solicitou manifestação quanto a eventuais dificuldades referentes aos limites atuais para atingimento do quórum qualificado, bem como o envio de sugestões sobre o assunto.

No mesmo questionário, os administradores informaram o número de cotistas necessário para alcançar diferentes valores patrimoniais em cotas, para cada fundo sob sua administração.

"O objetivo era determinar a evolução da dispersão do poder votante dos cotistas de FII nos quase 10 anos decorridos entre a primeira pesquisa, efetuada em setembro de 2013 no âmbito do estudo sobre o grau de dificuldade para se deliberar determinadas matérias em Assembleias Gerais de Cotistas de FII, de 2014, elaborado, na ocasião, pela Superintendência de Relações com Investidores Institucionais (SIN), e esta segunda pesquisa, realizada em dezembro de 2022, de forma a subsidiar a análise de eventual reavaliação de tais quóruns", explica Leopoldo Antunes Maciel, analista da ASA e coordenador do estudo.

Mais informações

Acesse o [estudo de ARR Assembleias de Fundos Imobiliários: uma análise de dispersão dos cotistas dos fundos e do nível de esforço para o alcance dos quóruns qualificados estabelecidos em regra](#).

Fonte: CVM, em 31.01.2024