

Alavancagem para FIIs

Como a regulamentação tem impactado o mercado na prática e quais são os pontos de alerta?

Redação: Júlia Ribeiro Diagramação: Iago Emerick



CLUB PARTNER
AMERICAS



CLUB PARTNERS
BRAZIL



SECTORAL CLUB
PARTNERS BRAZIL



SPONSOR

CONTEXTUALIZAÇÃO LEGAL

Os fundos de investimentos imobiliários têm se firmado como um pilar essencial do mercado imobiliário brasileiro, sendo uma ferramenta cada vez mais consolidada e atrativa para transações e captação de recursos.

Os FIIs foram regulamentados pela primeira vez pela Lei nº 8.668/1993, que recentemente passou por atualizações significativas através da Lei nº 14.754/2023 e das Resoluções da Comissão de Valores Mobiliário de nº 175/22 e nº 200/24.

Diante dessas mudanças, integrantes do Comitê Jurídico Imobiliário do GRI Club e membros do Club Real Estate Brazil se reuniram no escritório Tauil & Chequer Advogados Associados a Mayer Brown, em São Paulo, para analisar aspectos cruciais das resoluções recentes e discutir suas implicações para o setor.

Crédito: GRI Club



De acordo com Ludmila Braga, sócia da prática de Transações e Investimentos Imobiliários do escritório e chair do Comitê, a Lei nº 14.754/2023 modificou os artigos 7º, VI e 12, II, da Lei nº 8.668/1993, autorizando a constituição de ônus reais sobre os imóveis dos FIIs para garantir obrigações do fundo ou de seus cotistas e também permitindo à administradora do fundo prestar fiança, aval, aceite ou coobrigação para garantir essas obrigações.

Já a chegada da Resolução CVM 175/22 estabelece um novo marco regulatório para os fundos de investimento, introduzindo uma série de mudanças que impactaram a constituição, o funcionamento e a divulgação de informações, além de regular a prestação de serviços relacionados a esses fundos.

A executiva ainda contextualiza que, em março de 2024, a Resolução nº 200 da CVM detalhou essas autorizações, estabelecendo que a constituição de ônus reais passou a ser regulamentada pela CVM expressamente, delimitando-a a cada uma das respectivas classes de cotas do FII, ao passo que as garantias podem ser oferecidas pelo gestor se assim permitido no Regulamento e tão somente na classe exclusiva (para investidores profissionais).

“Embora a lei seja hierarquicamente superior à resolução e não tenha dado abertura a uma regulamentação infralegal, a Resolução CVM estabeleceu critérios mais restritivos do que os determinados em lei, o que pode gerar alguma discussão”, acrescenta.

Crédito: GRI Club



O QUE PENSA O MERCADO?

Em uma análise objetiva, a nova lei foi vista pelos players como um passo positivo, pois regulamenta operações já praticadas no mercado de forma mais estruturada, diminuindo a insegurança jurídica.

“Antes, a garantia de dívidas era complexa e envolvia múltiplos documentos e estruturas, mas agora o processo foi simplificado. Isso traz benefícios significativos para a área de gestão de fundos, tornando as operações mais seguras e menos custosas”, afirma uma gestora.

“Temos um caso de locatário que está contestando um contrato justamente por ter sido feita a alavancagem antes da regulamentação e é claro que a estrutura dele é totalmente financeira, não imobiliária. Mas agora teremos maior segurança”, comenta outro participante.

Crédito: GRI Club



Entretanto, entende-se que é necessário cautela na relação entre os patrimônios do fundo e do cotista, uma vez que as restrições não abordam especificamente as garantias que os gestores podem oferecer aos cotistas.

Apesar da expectativa de transparência por parte dos gestores, há preocupações com práticas inadequadas, como a antecipação de receitas, que podem levar a uma futura escassez de recursos e insatisfação dos cotistas.

Os players concordam sobre a necessidade de uma orientação clara do órgão regulador para evitar problemas e garantir uma gestão correta dos fundos.

“Tendo em vista a repercussão dessas alterações legais, é crucial que os prestadores de serviços essenciais ao fundo redobrem a cautela nas informações prestadas aos cotistas, especialmente nos fundos de varejo, considerando a relativa ampliação da exposição ao risco nos FIs em certas situações.”, destaca outro gestor.

Para as operações de alavancagem, será necessário observar que:

Para fundos restritos, é preciso previsão em regulamento, conforme o **artigo 86, § 1º da Resolução CVM nº 175**. Para fundos destinados ao público em geral, além da previsão em regulamento, a aprovação em assembleia geral de cotistas e alerta em destaque no material de divulgação são necessários (**artigo 86, § 2º da mesma resolução**).

A **Lei nº 14.754** permite que apenas **Fundos Exclusivos** utilizem ativos do fundo para garantir operações de seus cotistas.

O QUE VEM A SEGUIR?

Incertezas regulatórias à parte, outro ponto mencionado durante a reunião provavelmente voltará à discussão dos players em futuras agendas do comitê jurídico do GRI Club: as recentes limitações às emissões de CRIs e CRAs estabelecidas pela resolução nº 5.118/2024 do Conselho Monetário Nacional (CMN).

Uma questão destacada é a situação dos “fundos excedentes” que, embora gerem a maior parte de suas receitas de atividades imobiliárias, estão associados a instituições financeiras. Devido às novas normas do CMN, essas instituições podem estar proibidas de emitir créditos para CRIs, criando desafios regulatórios significativos.

Reforça-se o entendimento de que esse movimento busca garantir que esses instrumentos financeiros sejam utilizados de acordo com suas finalidades originais, mas que pode haver algumas dúvidas em eventuais ajustes nas estratégias de investimento por parte dos gestores.

“Temos várias operações de exceção de crédito por fundos imobiliários, mas ainda não consideramos como a norma do CMN será interpretada. Embora tenhamos fundos que gerem mais de dois terços de sua receita de atividades imobiliárias e, na essência, sejam empresas imobiliárias, na prática, sua assinatura e CNPJ pertencem a instituições financeiras. Vamos aguardar para ver como o regulador irá lidar com essa questão.”, finaliza uma executiva presente.

Crédito: GRI Club



FÓRUM GRI DE FUNDOS IMOBILIÁRIOS 2024



Quer saber sobre esses e mais
insights do mercado de FIIs?

O GRI Club

Fundado em 1998, em Londres, o GRI Club reúne atualmente mais de 16 mil executivos seniores espalhados em 100 países, com atuação nos mercados imobiliário e de infraestrutura.

O modelo inovador de discussões do GRI Club permite a livre participação de todos os executivos, fomentando a troca de experiências e conhecimento, o networking e a geração de negócios.

Membros do clube também têm à disposição uma plataforma exclusiva para ver mais informações sobre os executivos e as respectivas empresas, marcar reuniões e acessar de modo irrestrito todos os nossos conteúdos.



Robinson Silva

PARTNER, REAL ESTATE
robinson.silva@griclub.org