



# Restrição de CRIs e CRAs

Quais as *reações iniciais* do mercado e  
quais as *perspectivas futuras*?

Redação: Júlia Ribeiro

Diagramação: Iago Emerick

\*CREDITO IMAGEM: Reprodução/Freepik

# INTRODUÇÃO

Em 1º de fevereiro, o Conselho Monetário Nacional estabeleceu, por meio da Resolução nº 5.118, diretrizes para a emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRAs) e do Mercado Imobiliário (CRIs). A resolução proíbe que esses títulos sejam emitidos por empresas de capital aberto não relacionadas aos setores do agronegócio e imobiliário.

Para discutir os primeiros impactos da nova medida, os principais gestores que atuam no mercado imobiliário e no agronegócio se reuniram em um online meeting promovido pelo GRI Club.

Segundo eles, as novas regras - implementadas de forma imediata - interromperam novas emissões e ofertas em andamento, sem oferecer um período de adaptação ou transição. Apesar disso, a mudança não afeta CRIs e CRAs já distribuídos ou requeridos junto à CVM.

Um executivo do agro vê o movimento como potencialmente benéfico para os produtores rurais. “Tudo indica que os reguladores estão andando no caminho de empurrar o mercado financeiro mais próximo do produtor rural. Apesar de não ter uma transição, teremos o tempo do agro para que as carteiras se adequem na safra de 2025/2026”.

No setor imobiliário, espera-se um excesso de liquidez a curto prazo, e os players estão estudando as melhores alternativas para alocar esses recursos. “O mercado já sabia que podia acontecer, mas foi diferente de outras mudanças, talvez até mais drásticas, porque dessa vez não houve discussão. Parece que foi um pouco na canetada”, afirma um player.

Diante das dúvidas, o CMN realizou uma reunião extraordinária no início de março para promover ajustes pontuais na Resolução nº 5.118 para explicitar a permissão de contratos comerciais como duplicatas, contratos de locação e compra de imóveis em operações de CRA e CRI, bem como títulos de dívida emitidos por entidades que não sejam devedoras, co-devedoras ou garantidoras - a exemplo da Cédula de Crédito Imobiliário (CCI).

Uma mudança adicional restringiu a aplicação das novas emissões no sistema financeiro apenas a instituições autorizadas pelo Banco Central do Brasil, entidades que fazem parte de conglomerados prudenciais e suas subsidiárias, para reafirmar a capacidade de empresas agrícolas ou imobiliárias não ligadas diretamente ao sistema financeiro de realizar operações de securitização por meio de CRA e CRI.

Os gestores continuam a avaliar o impacto da resolução no mercado. Um mês antes da nova medida, as emissões dos certificados triplicaram, totalizando R\$5,155 bilhões, de acordo com a Anbima.

Muitas das ofertas não eram necessariamente feitas por companhias abertas relacionadas ao agronegócio ou ao setor imobiliário. Um player reforça que aquelas que já tinham o registro de distribuição puderam prosseguir, mas a expectativa é que algumas deixem de acontecer.

“O fato é que houve muito efeito colateral, então temos que conversar e entender o que dá e não dá para fazer. Vai ser muito importante a comunicação do mercado junto ao CMN, Ministério da Fazenda, para conseguirmos, enfim, chegar a um ponto que faça sentido e que diminua a incerteza jurídica”, complementa um executivo.

Os participantes compreendem que o objetivo do CMN foi claro, concentrando-se na arrecadação e no redirecionamento de incentivos. Além disso, destacam que, embora o benefício fiscal tenha sido encerrado, a securitização continua sendo viável.

“É uma questão de estruturar os produtos de maneira mais complexa, embora isso torne o processo mais desafiador. Esse é o nosso trabalho e devemos focar em garantir que os investidores continuem a ter acesso a oportunidades de negócios atrativas”, afirma um gestor.



*Crédito: Reprodução/FreePik*

## RESOLUÇÃO N° 5.119

As novas regras também dispuseram sobre lastros permitidos e prazos de vencimento para as Letras de Crédito do Agronegócio (LCAs), Letras de Crédito Imobiliário (LCIs) e Letras Imobiliárias Garantidas (LIGs).

Um gestor afirma que já percebe uma preocupação por parte dos bancos com a falta de oferta, enquanto nas corretoras já se observa escassez de papel disponível para investimento.

“Acredito que para os títulos isentos, a demanda vai continuar, mas é necessário adaptar a estrutura e os termos dos instrumentos financeiros para atender às necessidades dos investidores e dos tomadores”.

## PARA ONDE VÃO OS SETORES QUE NÃO SE ENQUADRAM?

Entre as alternativas para os setores que foram barrados, os executivos destacam que as novas debêntures voltadas para infraestrutura, bem como as incentivadas, podem ser consideradas como opções viáveis para projetos específicos e Parcerias Público-Privadas (PPPs).

“Acredito que naturalmente essas companhias vão aumentar a emissão de debêntures porque elas já acessavam esse mercado. É claro que também vamos buscar novos desenhos. É um exercício quase de futurologia, mas o mercado sempre se adapta”.

Quanto aos M&A's como fonte de recurso, um gestor acredita que se trata muito mais de uma questão estratégica do que de tomar uma dívida. “Eventualmente, haverá alguma companhia com maior dificuldade de captação, tendo que, de alguma forma, ser absorvida, mas eu não vejo como uma substituição imediata”.

Para outro executivo, é possível pensar em um impulsionamento do mercado de equity que vai vir acompanhado da continuidade dos cortes da taxa de juros.

No entanto, permanece uma incerteza entre os players sobre que tipo de empresa foi efetivamente barrada. Conforme estabelecido pela Resolução CMN 5.118, o “setor principal” de uma empresa é definido como aquele que contribui com mais de dois terços de sua receita consolidada, conforme as demonstrações financeiras do último exercício social.

“Ainda não está claro para nós, porque esse faturamento muda ano a ano e vamos considerar a partir do momento da emissão do papel, da escrituração do papel, no ano contábil. A sensação que eu tenho é que vamos ‘na cara e coragem’ e só depois vamos descobrir o que o regulador quis dizer exatamente”.

## HÁ BENEFÍCIOS?

Um gestor acredita que, apesar das restrições, os desafios enfrentados pelos bancos no que diz respeito à poupança podem motivar as empresas a continuar buscando financiamento por meio de CRI e CRA, potencialmente gerando uma demanda maior.

“Se repararmos bem, há um movimento nos últimos anos promovido por CMN e CVM em direção a uma maior profissionalização tanto do tomador quanto do emissor final. Assim, os investidores institucionais, bem como as empresas de infraestrutura ou construtoras não auditadas, compõem um conjunto no qual o investidor institucional pode precificar a seu favor esses instrumentos”, completa.

Outro executivo observa que pode haver uma disparidade nos custos de captação entre alguns players em comparação com outros. Ele argumenta que uma parcela de participantes do mercado será capaz de captar recursos a taxas mais baixas devido à sua elegibilidade, enquanto uma gama mais ampla de participantes terá que buscar financiamento em outras fontes mais caras.

Em relação ao agro, os beneficiados seriam os produtores rurais. Um gestor do segmento afirma que as novas regras suprirão uma lacuna de financiamento que o agronegócio enfrenta.

“É evidente a política pública buscada pelo governo, que inclui o alongamento do prazo das LCAs. Isso se deve ao ciclo sazonal da agricultura, no qual em três meses pode-se colher uma safra inicial, enquanto o restante demanda pelo menos seis meses para amadurecer, possibilitando o retorno financeiro após esse período.”

Já no setor imobiliário, acredita-se que algumas empresas terão que realizar vendas efetivas dos imóveis, potencialmente para fundos imobiliários ou terceiros, para obter o financiamento necessário por meio dos CRIs. Até então, era possível utilizar o método de sale and leaseback ou aluguel intra company para lastrear a operação.

Embora a mudança ofereça uma solução alternativa, ela traz consigo questões como o Imposto de Transmissão de Bens Imóveis (ITBI) tanto na venda quanto na recompra.

A expectativa então é de que haja um aumento significativo nas transações de CRI, especialmente para projetos de término de obra, incorporação imobiliária e loteamentos.

“Quem conseguir montar uma carteira bacana agora, aproveitando os spreads que ainda podem não ter se estreitado e garantindo retornos interessantes nos próximos meses, estará muito bem posicionado para captar recursos. Suas carteiras estarão produzindo yields que quase se configuram como uma arbitragem em comparação com o que vemos no mercado primário de papéis. Portanto, acredito que é uma oportunidade significativa, sem dúvida alguma”, diz um participante.



Crédito: Reprodução/Infomoney

## FUNDOS IMOBILIÁRIOS

A nova realidade deve impactar positivamente o mercado de fundos imobiliários, parte dos fiagros e fundos de infraestrutura, impulsionados pela expectativa da continuidade de cortes na taxa de juros.

“O cenário que vem se montando é muito claro. Os fundos imobiliários estão captando fortemente, especialmente os fundos de ações e possivelmente os fundos de papel. Os fundos de desenvolvimento, que anteriormente tinham pouco espaço, agora começam a ganhar terreno para crescimento. Eu diria que setores ou subclasses que estiveram sub-representados durante dois anos estão finalmente recebendo mais atenção do investidor final”.



# FIAGRO

No caso dos Fiagros, um executivo aponta que ele se diferencia bastante dos FIs, por este último já estar consolidado. “O setor imobiliário, de certa forma, foi o precursor do Fiagro, mas apresenta características muito distintas que estamos apenas começando a compreender como mercado agora”, afirma.

Ele levanta duas particularidades no segmento agrícola que precisam ser levados em consideração. A primeira é sua grande suscetibilidade a questões estruturais, conjunturais e climáticas. A segunda envolve uma mudança de mentalidade, já que o campo e o mercado financeiro possuem linguagens bastante distintas. “Tanto o gestor quanto o investidor precisam se adaptar, compreendendo o produto e o tipo de investimento em questão”, finaliza.

Crédito: Reprodução/CCapital





# Faça parte do *clube exclusivo* de tomadores de decisão

## O GRI Club

Fundado em 1998, em Londres, o GRI Club reúne atualmente mais de 15 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.

Saiba mais sobre o **GRI Club Brazil**



### **Robinson Silva**

PARTNER, REAL ESTATE  
robinson.silva@griclub.org