

## Na Mídia

02/09/2020 | [O Estado de S.Paulo](#)

# Home office e mais as questões urbanísticas e regulatórias que podem afetar os fundos de investimento imobiliário

Marc Stalder



As circunstâncias atuais apresentaram ao mercado de lajes corporativas situações peculiares e que não permitem um prognóstico claro a respeito dos seus desdobramentos. A análise a respeito de haver ou não uma tendência de esvaziamento das lajes corporativas em razão do home office é mais uma dentre as muitas preocupações dos gestores dos fundos de investimento imobiliário já bastante afetados, como demonstra a queda do valor de mercado desses investimentos. A vacância dos imóveis esvazia as receitas dos fundos e as renegociações dos aluguéis reduzem o valor dos dividendos, pagamento mensal tido como relevante atributo dessa modalidade de investimento.

Ponderar se haverá ou não alguma mudança no perfil dos locatários é, por si só, um exercício difícil. Ainda mais difícil é enxergar o horizonte no qual essa mudança, se concretizada, será ou não capaz de levar o valor das locações novamente aos patamares que traduziam a mais valia, a rentabilidade e os benefícios dessa modalidade de investimento. Mesmo que muitos imóveis experimentem essa alteração impulsionada pela aspiração de alguns locatários que enxergam hoje uma possibilidade de alugar uma laje corporativa que não vislumbravam num passado recente, a intensidade desse movimento é, no mínimo, incerta.

Parece, afinal, que não são apenas os grandes locatários que têm vivenciado com sucesso a nova forma de trabalho remoto, assim como parece por demais prematuro ter como certo o esvaziamento das lajes corporativas.

Um fator adicional a ser considerado nesse necessário, porém extremamente difícil, concurso de prognósticos consiste na análise a respeito das alterações possíveis para os ajustes dos ativos detidos pelos fundos de investimentos ou nos investimentos propriamente ditos, para que possam se conciliar com as novas circunstâncias impostas pela atual situação.

Esta análise se insere nos contextos de vacância dos imóveis com alguma alteração da sua vocação e de mudança de rumos nos fundos de investimentos na busca da rentabilidade de antes, em outros ambientes mais rentáveis e, nessa hipótese, afastados das lajes corporativas.

As mesmas amarras de governança, objetivos e políticas que são as bases da segurança do investidor em fundos de investimentos imobiliários impossibilitam a mudança de rumos que muitos já enxergam como medida que se impõe. Nesse sentido, imaginando que com o tempo se delineie com maior clareza o caminho de esvaziamento das locações de lajes corporativas, os problemas a serem enfrentados pelos fundos de investimento imobiliário serão ainda maiores, senão pelas amarras a serem modificadas, com aprovações dos investidores e demais providências de razoável complexidade e operacionalização, pelo esvaziamento dos próprios fundos, com a busca pelos investidores de outras oportunidades que podem ser até no mesmo modelo, mas com outras finalidades. Quem sabe, de locações residenciais.

Ponderar a respeito dessas alterações, mesmo que ainda incertas, a partir dos ativos gera ainda mais preocupações. Cogita-se que, em muitos casos, se fará necessária a requalificação do ativo com a sua alteração de uso. Além disso, as questões regulatórias do fundo titular do ativo, e todas as demais questões regulatórias a respeito dele próprio surgem como complicadores a serem considerados.

O zoneamento e a legislação de uso e ocupação do solo aplicáveis às edificações e os requisitos constritivos a serem observados para um uso diferente daquele para o qual a edificação ou o conjunto de edificações foi idealizado e executado podem representar barreiras intransponíveis, por constarem de lei. Mesmo que superado esse relevante aspecto, os custos inerentes à implementação de tais modificações consistem em fator determinante para a viabilidade de um novo investimento num ambiente fragilizado, que apenas poderá ter viabilidade com alguma certeza no retorno que proporcionará em algum prazo. Reconheço a dificuldade de se ter alguma certeza num ambiente tão incerto.

O exercício sobre as possibilidades, a ponderação sobre temas difíceis e incertos, servem apenas para ilustrar que o ambiente dos fundos de investimento imobiliário, tanto com o foco no fundo quanto com o foco no ativo, é pautado pela rigidez, que lhe confere segurança, mas lhe retira a flexibilidade necessária para se moldar às mudanças que temos vivido e que estão por vir.

**\*Marc Stalder, sócio de imobiliário do Demarest Advogados**

