

**Construídos (e financiados) para servir: um estudo empírico sobre a estrutura de contratos *build-to-suit* e sua interpretação jurisprudencial no Brasil**

**Built (and financed) to suit: an empirical study about the structure of build-to-suit contracts and its jurisprudence interpretation in Brazil**

**Lucas Caminha**

Advogado no Rio de Janeiro. Mestrando em Empresa e Atividades Econômicas pela Universidade do Estado do Rio de Janeiro (UERJ). Membro da Comissão de Direito da Concorrência da Ordem de Advogados do Brasil no Rio de Janeiro (OAB/RJ)

Rua São Francisco Xavier, 524, Maracanã, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20550-900, Brasil

lcaminhals@gmail.com

<https://orcid.org/0000-0002-8859-8670>

**Alexandre Ferreira de Assumpção Alves**

Professor associado nos cursos de graduação, mestrado e doutorado da Faculdade de Direito da UERJ. Professor associado da Universidade Federal do Rio de Janeiro (UFRJ)

Rua São Francisco Xavier, 524, Maracanã, Rio de Janeiro – RJ, CEP 20550-900, Brasil

asaa@uol.com.br

<http://orcid.org/0000-0002-4623-2953>

Março de 2019

**RESUMO:** O estudo traz à mesa o chamado contrato “*build-to-suit*”, uma estrutura jurídica estrangeira concebida para aumentar a eficiência e geração de valor de imóveis onde são exercidas atividades econômicas. Para conferir legitimidade às conclusões, emprega-se pesquisa empírica sobre contratos *build-to-suit* celebrados no Brasil por conglomerados economicamente relevantes. O escopo do artigo é: (i) apresentar as suas vantagens econômicas do *build-to-suit* em comparação à compra ou locação de imóvel não residencial típica; (ii) demonstrar as estruturas adotadas para captar os recursos necessários ao empreendimento – principalmente ofertas públicas de Certificados de Recebíveis Imobiliários (CRI); (iii) explicar a sua estrutura contratual e habituais obrigações/responsabilidades das partes; (iv) mapear a trajetória do contrato no Brasil desde que se tornou prática habitual na última década do século XX e teve a sua validade constantemente reafirmada pela jurisprudência; e (v) compreender os efeitos da sua tipificação pela Lei nº 12.744/12 e interpretação pela própria jurisprudência.

**PALAVRAS-CHAVE:** Empresa; Contratos; Imóveis. Build-to-suit; Jurisprudência; CRI.

**ABSTRACT:** The present study brings to the table the so-called “*build-to-suit*” contract: a foreign legal structure conceived to increase efficiency and value generation in business real estate. To confer legitimacy to our conclusions, an empirical research has been carried about *build-to-suit* contracts that were executed in Brazil by economically relevant conglomerates. The scope of this paper is to (i) present its economic advantages in comparison to property purchase or rent; (ii) demonstrate the structures used to raise the necessary capital for the undertaking – mainly public issuances of Certificates of Real Estate Receivables (CRI); (iii) explain its contractual structure and usual obligations/liabilities; (iv) map the contract’s trajectory in Brazil since it became current business practice in the last decade of 20<sup>th</sup> century and had its validity constantly reaffirmed by jurisprudence; and (v) comprehend the effects of its legal recognition by Law no. 12,744/12 and by jurisprudence itself.

**KEY WORDS:** Business; Contracts; Real estate; Build-to-suit; Jurisprudence; CRI.

## SUMÁRIO:

1. Introdução
  2. Empresa e imóveis: como a sociedade empresária consegue espaço físico?
    - 2.1. De onde vem o capital necessário? – as estruturas de captação de recursos
  3. Levantamento empírico
  4. Contrato *build-to-suit*: natureza jurídica e alocação das responsabilidades
    - 3.1. Obrigações do empreendedor imobiliário
    - 3.2. Obrigações do locatário/explorador do imóvel
  5. Trajetória e jurisprudência do *build-to-suit* no mercado brasileiro
    - 5.1. A adoção do *build-to-suit* pelo mercado em um vácuo legislativo
    - 5.2. O cenário positivo da jurisprudência desde as origens do *build-to-suit*
    - 5.3. A tipificação do *build-to-suit* como “*contrato de construção ajustada*” em 2012
    - 5.4. O impacto (?) da tipificação no mercado imobiliário brasileiro
  6. Conclusões
- Referências bibliográficas

## 1. Introdução

Seria previsível que um estudo sobre locação começasse discorrendo sobre o direito social de moradia, revitalizado como foi pela Constituição Federal de 1998. O leitor poderia esperar ler, ainda, sobre os avanços empreendidos pela Lei nº 8.245, de 1991 (“Lei de Locações”) nas últimas duas décadas. Também poderia ser previsível que tal artigo demonstrasse a natureza cogente da Lei de Locações, dado o desequilíbrio econômico inerente à maioria dos contratos de locação residenciais.

“Residenciais” – a última palavra do parágrafo anterior explica exatamente por quê nós não escreveremos nosso artigo da maneira apontada acima. Dado que não temos como objeto de estudo as locações residenciais, nós passaremos longe dos conceitos tradicionais de moradia e políticas de habitação.

O escopo maior do artigo é investigar uma estrutura jurídica de locação empresarial denominada locação *build-to-suit*, por meio do qual uma sociedade empresária (i) contrata um empreendedor imobiliário para comprar um imóvel e nele realizar construção ou reforma substancial; e (ii) aluga esse imóvel, adquirido pelo empreendedor, para exercer a sua atividade econômica por um prazo considerável (i.e., de dez a vinte anos).

A pertinência do instituto vem porque o bom desempenho da economia brasileira na primeira década do século XXI aumentou a demanda empresarial por mais espaço físico (imóveis); no entanto, as estruturas jurídicas tradicionalmente usadas pelos agentes econômicos para conseguir novas instalações (i.e., aquisição de imóvel e contrato de locação) eram acometidas por diversas ineficiências que serão discutidas no capítulo 2.

O objetivo do presente estudo sobre o *build-to-suit* se dividirá em (i) apresentar as suas vantagens econômicas para o explorador do imóvel em relação à compra ou locação de imóvel; (ii) explicar a sua estrutura contratual e principais obrigações/responsabilidades; (iii) mapear a sua trajetória no Brasil desde que se tornou prática habitual nos anos 90 e teve a sua validade constantemente reafirmada pela jurisprudência; e (iv) compreender os efeitos da sua tipificação pela Lei nº 12.744, de 2012 (“Lei nº 12.744/12”) e da sua interpretação pela jurisprudência.

Como base empírica desse estudo, foram levantados contratos *build-to-suit* por conglomerados economicamente relevantes no Brasil, tendo como base documentos de ofertas públicas de certificações de recebíveis imobiliários (CRI) e respeitado um corte de faturamento do locatário, conforme capítulo 3.

## 2. Empresa e imóveis: como a sociedade empresária consegue espaço físico?

As relações imobiliárias empresariais no Brasil cresceram de forma exponencial em quantidade e em complexidade a partir dos anos 2000. Esse período foi marcado por notório aquecimento econômico, saldo positivo na balança comercial e baixa inflação, época essa que motivou a publicação, pela revista *The Economist*, da famosa capa "*Brazil takes off*", ilustrando o Cristo Redentor em ascensão como um foguete<sup>1</sup>.

Esse aquecimento econômico também contribuiu para um correlato aquecimento no mercado imobiliário, podendo ser levantadas duas razões: (i) a expansão do crédito imobiliário, inclusive pelos financiamentos do Sistema Financeiro da Habitação ("SFH") que prometiam realizar o sonho da "casa própria"; e, (ii) a demanda das sociedades empresárias por mais espaço físico para expansão de atividades econômicas<sup>2</sup>.

Para atender essa demanda por mais espaço, as sociedades poderiam simplesmente comprar um imóvel. No entanto, por mais que novas instalações fossem necessárias, a maioria não cogitava seguir com a compra em razão das diversas desvantagens que as traria, tais como<sup>3</sup>:

- (i) imobilização de capital no imóvel quando ele poderia ser investido na atividade-fim (custo de oportunidade);
- (ii) risco de volatilidade no mercado imobiliário (variações bruscas e severas sobre o valor do imóvel);
- (iii) indedutibilidade das despesas incorridas pela sociedade, com depreciação e reparação do imóvel, da base de lucros sobre a qual incidem o Imposto de Renda de Pessoa Jurídica ("IRPJ") e a Contribuição Social sobre o Lucro Líquido ("CSLL");
- (iv) indedutibilidade do imposto sobre propriedade territorial urbana (IPTU); e
- (v) indedutibilidade do caixa próprio desembolsado para comprar o imóvel.

Para muitas sociedades, a forma de se evitar os custos apontados acima seria através de um contrato de locação típico<sup>4</sup> – otimizar o custo de capital através da separação entre o uso e a propriedade<sup>5</sup>. No entanto, algumas ineficiências ainda permaneceriam, tal como a indedutibilidade de valores pagos a título de aluguel. Também havia outro problema na

<sup>1</sup> THE ECONOMIST, "Brazil takes off: Now the risk for Latin America's big success story is hubris", *The Economist* (12.11.2009), in <<https://www.economist.com/leaders/2009/11/12/brazil-takes-off>> (08.01.2018).

<sup>2</sup> LUIZ AUGUSTO FIGUEIREDO, "Built to Suit", in *Revista de Direito Imobiliário*, vol.72, São Paulo: RT, jan/jun 2012, pp. 161-187.

<sup>3</sup> CAROLINA GREGÓRIO, *Método para análise da oportunidade de imobilização em imóveis corporativos*, São Paulo: USP, 2010, Tese, pp. 73-74.

<sup>4</sup> Dado que o arrendamento (*leasing*) imobiliário caiu em desuso no mercado brasileiro em decorrência das ineficiências econômicas que trazia, in CAROLINA GREGÓRIO, *Método para análise da oportunidade de imobilização em imóveis corporativos*, op. cit., p. 91.

<sup>5</sup> F. FIGUEIREDO/ J. GRAVA, "A economia dos empreendimentos build-to-suit", 14º Congresso Brasileiro de Engenharia de Avaliações e Perícias, Salvador: IBAPE, 2007, pp. 1-2.

locação convencional (problema esse fundamental ao presente estudo) – simplesmente procurar imóveis “já prontos” para alugar poderia não atender os propósitos de diversas sociedades empresárias que precisam de uma estrutura especificamente construída (*tailor-made*) e/ou estrategicamente localizada. Eis alguns exemplos do que se afirma:

- (i) atividades reguladas (i.e., aviação, farmacêutica, energia) precisam de imóveis com critérios operacionais/regulatórios específicos – hangares, plataformas, pistas de pouso, laboratórios de contenção bioquímica, etc;
- (ii) grupos de varejo/logística necessitam de depósitos com grande espaço físico em localizações-chave para maximizar a eficiência de distribuição de produtos<sup>6</sup>; e
- (iii) instituições de ensino (i.e., escolas, universidades, centros de treinamento) precisam de infraestrutura adequada para ensino, pesquisa e extensão.

Diante do exposto, dadas as restrições/custos enfrentados por uma sociedade empresária na compra de imóvel e na locação típica, elas não conseguiriam maximizar a eficiência de capital e ter um imóvel construído especificamente para a sua atividade econômica (tanto estrutural quanto geograficamente)<sup>7</sup> enquanto recorressem apenas às estruturas imobiliárias tradicionais.

A solução, *alas*, foi encontrada na experiência de alguns países que também haviam passado pelo mesmo problema.

Em meados dos anos 50 do século XX, foi criada nos Estados Unidos, Europa e Ásia<sup>8</sup> uma estrutura peculiar para agregar eficiência no planejamento imobiliário empresarial – estrutura essa em que a sociedade empresária:

- (i) contrata um empreendedor imobiliário para planejar, coordenar e executar (ou selecionar terceiro para executar) a aquisição e construção ou reforma substancial de um imóvel, seguindo parâmetros específicos que comportem a empresa e a identidade visual do contratante; e
- (ii) aluga esse mesmo imóvel construído/reformado do empreendedor (cessão do uso e fruição) durante um prazo longo de dez a vinte anos<sup>9</sup> para exercer sua atividade econômica, se obrigando a pagar um valor periódico (mensal/anual) que também remunere o *know-how* do empreendedor e investimento que ele fará para cumprir o serviço.

<sup>6</sup> Temos como exemplo o Grupo Amazon, cujos imóveis precisam seguir parâmetros rigorosamente voltados à maximização de eficiência, in GEORGE P. BERNHARDT/ JAMES E. GOODRICH, “Build-to-Suit Leases: A Construction Contract and a Lease Merged into One”, in *Probate and Property - Real Property, Trust and Estate Law Section*, vol.29, n.º 3, Nova York: ABA, mai/jun 2015, p. 2.

<sup>7</sup> “Quanto maior o desenvolvimento da vida econômica, mais cresce o número de novas figuras contratuais”. In CARLOS ROBERTO GONÇALVES, *Direito Civil brasileiro: contratos e atos unilaterais*, 15ª ed., São Paulo: Saraiva, 2018, p. 92.

<sup>8</sup> FERNANDA BENEMOND, *Contratos Built to Suit*, 1ª ed. Coimbra, Livraria Almedina, 2013, pp. 15-20.

<sup>9</sup> GABRIELA RODRIGUES, *A incompatibilidade sistemática entre o contrato built-to-suit e a Lei de Locações*, vol. 41, n.º 2, Porto Alegre, PUC, jul/dez 2015, p. 175.

Essa estrutura denominada "*build-to-suit*"<sup>10</sup> viu seu *boom* veio em conjunto com o aquecimento econômico brasileiro mencionado no início desse capítulo, e, apesar de ter se tornado menos frequente após 2010 (desaceleração econômica), ainda está em voga no Brasil<sup>11</sup>. Isso porque ele se mostrou uma alternativa empresarial mais eficiente do que compra ou locação típica, preservando seus pontos positivos e mitigando pontos negativos ("mais bônus e menos ônus", como se verá na tabela ao final desse capítulo).

A economia fundamental reside no fato de a locatária não precisar adquirir o imóvel, o que a forçaria a aplicar capital em ativo imobilizado e com risco de desvalorização. Com o *build-to-suit*, a exploradora do imóvel libera capital de giro para investir mais recursos na sua atividade-fim<sup>12</sup>, gerando mais lucros e viabilizando expansões.

Já outra vantagem, e uma das que mais impulsionou o *build-to-suit* no Brasil<sup>13</sup>, é a economia tributária do locatário com a estrutura. Para entendê-la, precisa-se ter em mente que a remuneração devida pelo locatário ao empreendedor pelo imóvel *build-to-suit* é composta de (i) uso, gozo e fruição exercido pelo locatário (aluguel); (ii) contrapartida pelo *know-how* da empreendedora; e (iii) remuneração pelos investimentos do empreendedor (detalhados no capítulo 2.1).

Tendo em vista os itens "ii" e "iii", é nítido que esses pagamentos não têm natureza apenas de "aluguel" (o que só aconteceria se o locatário estivesse pagando apenas pelo uso e fruição do imóvel), mas sim de verdadeira despesa operacional. E, como despesa operacional, a locatária consegue deduzi-la de sua base tributável de IRPJ e CSLL (o que, recorda-se, não poderia ser feito com despesas de aluguel "puro").

Para além dessas vantagens financeiras, o *build-to-suit* também pode dar à contratante um imóvel que, ao mesmo tempo (i) é estruturalmente *planejado e implementado* para sua atividade econômica, e (ii) transmite a identidade visual do grupo econômico para terceiros<sup>14</sup>. Uma presença forte da identidade corporativa no imóvel transmite uma imagem positiva para visitantes/clientes, e assim o ativo gera mais valor agregado para a atividade empresarial<sup>15</sup>.

<sup>10</sup> Alguns artigos acadêmicos sobre *build-to-suit* no Brasil discorrem sobre as possibilidades de tradução do termo, sobre como foi convencionado chamá-lo, e sobre qual denominação seria mais etimologicamente adequada ("*locação sob encomenda*"/"*construção sob encomenda*"/"*construção ajustada*"/"*construído para servir*"/etc.). Para fins do presente estudo, e para evitar linhas pouco necessárias sobre o sentido gramatical dessa estrutura que tem tantos elementos econômicos/jurídicos relevantes, o contrato será chamado simplesmente de *build-to-suit*, seguindo sua denominação no exterior.

<sup>11</sup> CHIARA QUINTÃO, "Gestora VBI cria plataforma para atuação em galpões", *Valor Econômico* (21.11.2017), in <<https://www.valor.com.br/empresas/5199821/gestora-vbi-cria-plataforma-para-atuacao-em-galpoes>> (06.02.2019).

<sup>12</sup> CAROLINA GREGÓRIO, *Método para análise da oportunidade de imobilização em imóveis corporativos*, op. cit., p. 91.

<sup>13</sup> ANDRÉ NAKAMURA, "O Build to Suit e a Administração Pública", in *Revista Jurídica Cesumar*, vol.16, n.2, p. 349-374, Maringá: Unicesumar, maio/ago 2016, p. 352.

<sup>14</sup> Conforme entrevista com diretor da WTorre Engenharia: "(...) A companhia tem ganhos reais de produtividade através da inteligência operacional (...) Com esses fatores ajustados, a empresa pode aumentar em até 40% a produtividade de seu pessoal", in FÓRUM IMOBILIÁRIO, *Empresa e Investidor Ganham com Construção sob Medida: entrevista com Diretor Comercial do Grupo WTorre* (2011), in <<https://forumimobiliario.com.br/empresa-e-investidor-ganham-com-construcao-sob-medida/>> (28.01.2019).

<sup>15</sup> O'MARA, MARTHA, *Strategy and place: managing corporate real estate and facilities for competitive advantage*, Nova York: Free Press, jul 1999, p. 26.

Por essas vantagens que proporciona, o *build-to-suit* foi adotado no Brasil até mesmo por sociedades que já eram proprietárias de imóveis e preferiram retirá-los do ativo para ganhar eficiência (desmobilização imobiliária)<sup>16</sup>. É a estrutura chamada de *sale-leaseback*<sup>17</sup>, na qual a sociedade empresária vende o seu imóvel para um terceiro e o aluga na sequência (assim continuando com a posse)<sup>18</sup> – no caso do *build-to-suit*, envolve-se também a construção ou reforma substancial.

O quadro a seguir esquematiza as vantagens financeiras e operacionais no *built-to-suit* para a locatária<sup>19</sup>:

	VANTAGENS	DESVANTAGENS
FINANCEIRAS	<b>Maior liberdade de capital</b> da locatária para investimentos estratégicos, principalmente a injeção de capital de giro na sua empresa (atividade-fim).	Intervenções/benfeitorias normalmente não são reembolsadas (exceto se estruturais).
	<b>Redução do endividamento:</b> não são necessários financiamentos para comprar imóvel.	Redução das garantias imobiliárias em financiamentos
	<b>Previsibilidade de despesas:</b> valores devidos ao locador já são pré-definidos (locatário evita o risco de volatilidade do mercado imobiliário).	-
	<b>Indicadores financeiros</b> da locatária são melhorados.	-
	<b>Economia fiscal:</b> contabilização dos valores pagos ao locador como despesa operacional (dedutível da base de IRPJ e CSLL).	-
OPERACIONAIS	<b>“Construído para servir”:</b> imóvel é estruturado para comportar perfeitamente a atividade econômica da locatária.	Baixa margem para mudança durante o prazo contratual.
	<b>Impacto positivo de imagem:</b> imóvel estilizado conforme identidade da locatária (arquitetura própria, logomarca, etc).	Prazo longo até imóvel estar construído/reformado.
	<b>Maior liberdade</b> da locatária para intervenções arquiteturais.	-
	<b>Melhor garantia de permanência</b> do que em uma locação típica (locador tem menos opções de locatários).	-

<sup>16</sup> Como exemplo, a Rede D’Or anunciou R\$ 9,36 milhões de economia em *sale-leaseback* em suas Demonstrações Financeiras de set/2018.

<sup>17</sup> ROBERTO PANUCCI FILHO, *Lease-back*, São Paulo: USP, 2014, Dissertação, pp. 74-114.

<sup>18</sup> STEVEN DEVANEY / COLIN LIZIERI, C. “Sale and Leaseback, asset outsourcing and capital market impacts”, in *Journal of Corporate Real Estate*, vol.6, n. 2, Bingley: Emerald, jan/2004, pp. 118-132.

<sup>19</sup> CAROLINA GREGÓRIO, “Método para análise da oportunidade de imobilização em imóveis corporativos”, op.cit., p. 97.



## 2.1. De onde vem o capital necessário? – as estruturas de captação de recursos

Para que uma estrutura *build-to-suit* seja implantada com sucesso pelo empreendedor em benefício do locatário, costuma ser necessário recorrer a financiamento que cubra os vultosos investimentos decorrentes da operação, tais como:

- (i) aquisição do imóvel (preço/tributos/despesas);
- (ii) contratação de construtora, fiscalizadora e demais assessores/prestadores de serviço para a obra;
- (iii) elaboração/aprovação dos projetos de construção<sup>20</sup>; e
- (iv) custos para levantar capital de terceiros investidores<sup>21</sup>.

O empreendedor é tradicionalmente a parte responsável nos contratos *build-to-suit* por captar recursos que financiarão o projeto, e costuma escolher entre: (i) crédito bancário tradicional; (ii) securitização dos direitos creditórios devidos pelo locatário/explorador do imóvel; e (iii) constituição de um fundo de investimento imobiliário.

O financiamento de bancos (principalmente no SFH) desempenhou um papel relevante no aquecimento do mercado imobiliário no Brasil. Isso se deve em muito ao fato de os bancos contarem com incentivos fiscais para financiar construção imobiliária<sup>22</sup>. No entanto, dado que esses incentivos só abrangem financiamentos de imóveis habitacionais (e não empresariais), e em razão das altas taxas praticadas, bancos não representam grande parte dos empreendimentos *build-to-suit* no Brasil.

Já a securitização de créditos é uma fonte de capital mais proeminente – uma alternativa que o mercado de capitais originou (desintermediação financeira), transformando-se em um financiador relevante da construção civil<sup>23</sup>. Não por acaso, o *build-to-suit* cresceu bastante no Brasil quando a legislação fortaleceu os instrumentos de captação de recursos:

Ainda, para viabilização do negócio, podem também ser celebrados outros contratos conexos e tangenciais, de captação de recursos e cessão de recebíveis, por exemplo, com distintos investidores ou agentes financeiros. Aliás, foi justamente esse cenário que hoje permite o entrelace de contratos conexos - oferecendo sólidas garantias contratuais, fortalecimento dos fundos de investimento, intensificação da securitização de créditos imobiliários, novos fluxos

<sup>20</sup> LUÍS FRANCIOZI, *Operações Built to Suit antes e depois da Lei nº 12.744/2012 – o estudo de caso do Hospital Infantil Sabará*, São Paulo, USP, 2013, Dissertação, p. 16.

<sup>21</sup> MARCELO VALENÇA, "Built to suit – operação de crédito imobiliário estruturada", in *RDBMC*, ano 8, São Paulo, Thomson Reuters, jan/mar 2005, pp. 328-343.

<sup>22</sup> As operações de crédito com fins habitacionais são isentas de IOF/Crédito (art.º 9.º, I do Decreto n.º 6.306, de 2007 c/c Solução de Consulta RFB nº 84). Trata-se de uma redução relevante no custo da operação para o banco que pode reduzir a taxa ao consumidor. No entanto, essa isenção só é aproveitada na construção de imóveis residenciais que serão futuramente vendidos para pessoas físicas, e não para fins empresariais *build-to-suit*.

<sup>23</sup> UINIA CAMINHA, *Securitização*, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 2007, p. 30.

de investimento e consumo - que mais fomentou o desenvolvimento de operações *built to suit* no Brasil ao longo dos últimos 15 anos<sup>24</sup>. (Grifos nossos)

A securitização permite que o empreendedor capte recursos diretamente do investidor mediante uma oferta pública de Certificados de Recebíveis Imobiliários ("CRI") – títulos que representam promessa de pagamento futuro e que são lastreados pelas créditos devidos pela locatária.

Para o empreendedor, a emissão de CRI é mais vantajosa pela possibilidade de alavancar capital de giro, conseguir um alto volume de recursos financeiros de diversos agentes diferentes, pagar taxas menores do que as de bancos, diluir a sua base de credores<sup>25</sup> e ter proporcionalidade entre o fluxo das remunerações devidas pelo locatário e o fluxo dos pagamentos de juros e principal devidos no âmbito do CRI, evitando descasamentos<sup>26</sup>.

A securitização de créditos imobiliários em CRI foi criada pela Lei nº 9.514, de 1997 ("Lei nº 9.514/97")<sup>27</sup>. Como meio de proteção aos seus investidores, o art. 10, III, permite que a emissão de CRI constitua um patrimônio de afetação<sup>28</sup> – os créditos imobiliários que lastreiam o título só podem ser usados para satisfazer o crédito do próprio CRI, e não outras dívidas assumidas com terceiros pelo devedor dos CRI<sup>29</sup> (no caso do *build-to-suit*, o devedor dos CRI é o empreendedor).

A estrutura de ofertas públicas de CRI é regulamentada pela Instrução CVM nº 414, de 2004, formada mediante uma série de contratos conexos. Confira-se o passo a passo de uma oferta pública simples desse ativo:

	OPERAÇÃO	CONTRATO RESPECTIVO
1	Locatário se obriga, na assinatura do <i>build-to-suit</i> , a pagar periodicamente o empreendedor.	<b>Contrato <i>build-to-suit</i></b> (locatário x possíveis fiadores x empreendedor).
2	Locatário e empreendedor convertem esses recebíveis que agora são devidos pelo locatário em Cédulas de Crédito Imobiliário ("CCI").	<b>Escritura de Emissão de CCI</b> (locatário x possíveis fiadores x empreendedor).
3	Empreendedor cede as CCI a uma companhia securitizadora.	<b>Contrato de Cessão de Créditos</b> (empreendedor x securitizadora).

<sup>24</sup> CAMILA MOREIRA, "Built to suit: particularidades e a Lei 12.744/2012", in *Revista de Direito Imobiliário*, vol.78, São Paulo, jan/jun 2015, pp. 125-150.

<sup>25</sup> MARCELO VALENÇA, "Built to suit – operação de crédito imobiliário estruturada", op. cit.

<sup>26</sup> LUÍS Gabriel, "Seleção de funding para empreendimentos do tipo build-to-suit com base em critérios de risco e retorno", in *Revista de Finanças Aplicadas*, vol.1, São Paulo, 2013, p. 7.

<sup>27</sup> Art.º 6º: O Certificado de Recebíveis Imobiliários – CRI é título de crédito nominativo, de livre negociação, lastreado em créditos imobiliários e constitui promessa de pagamento em dinheiro.

<sup>28</sup> CAIO MÁRIO DA SILVA PEREIRA, *Instituições de Direito Civil*, 18ª ed., vol. I. Rio de Janeiro, Forense, 2014, p.251.

<sup>29</sup> NELSON EIZIRIK / [et al], *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*, 4ª ed, Rio de Janeiro, Renovar, 2011, pp. 129-130 e 240-241.

4	Securizadora converte as CCI em CRI.	<b>Termo de securitização</b> (securizadora x agente fiduciário representante dos investidores da oferta).
5	Securizadora realiza a emissão dos CRI no mercado de capitais.	<b>Contrato de distribuição</b> (securizadora x instituição financeira coordenadora da oferta).
6	Investidores compram os CRI da securizadora.	<b>Proposta/boletim de subscrição</b> (investidor).
7	Securizadora transfere ao empreendedor (pagamento pelas CCI cedidas na etapa 3) os recursos adquiridos na etapa 6.	Pagamento do <b>Contrato de Cessão de Créditos</b> (desdobramento da etapa 3).
8	Empreendedor usa o capital recebido para cumprir suas obrigações no <i>build-to-suit</i> .	<b>Diversos</b> (fora do escopo da oferta pública).

Não obstante, a securitização não é a única alternativa de financiamento no mercado de capitais. O empreendedor também pode constituir um Fundo de Investimento Imobiliário, estrutura regulamentada pela Instrução CVM nº 472, de 2008, para captar recursos por meio de oferta pública de suas cotas. Ao contrário dos CRI, as cotas de FII são classificadas como títulos de renda variável, não havendo então um fluxo pré-determinado de remuneração, mas condicionado ao sucesso (ou insucesso) do ativo investido pelo fundo<sup>30</sup>.

Independentemente da fonte de capital, é extremamente relevante que haja uma estrutura exequível de garantias para os credores do financiamento do *build-to-suit* em caso de inadimplemento da locatária e/ou do empreendedor. Elas podem ser garantias fidejussórias/pessoais (i.e., fiança do controlador e carta de fiança bancária, sendo comum que o garantidor dispense o benefício de ordem<sup>31</sup>) ou garantias reais.

Dentro das garantias reais, em que pese o art. 17 da Lei nº 9.514/97 estabelecer um rol mais amplo, os institutos preferidos pelo mercado de forma quase unânime são (i) cessão fiduciária dos créditos devidos pela locatária do imóvel ao empreendedor, e (ii) alienação fiduciária do imóvel objeto do *build-to-suit*.

Os dois itens acima são espécies do gênero "garantias fiduciárias"<sup>32</sup>, no qual a transferência da propriedade fiduciária de certo bem (imóvel ou direito creditório) é transferida do devedor ao credor até o cumprimento das obrigações garantidas. No caso de uma alienação/cessão fiduciária que garante uma oferta pública de CRI, a propriedade fiduciária é transferida ao agente fiduciário da emissão, representante da comunhão de investidores.

<sup>30</sup> KAREN YOKOYAMA, *Os fundos de investimento imobiliário listados em bolsa e as variáveis que influenciam seus retornos*, Vitória, UFES, 2014, Dissertação.

<sup>31</sup> Mediante renúncia a certos artigos do Código Civil, principalmente arts. 366.º (renúncia ao direito de se exonerar da obrigação se ela for objeto de novação), 827.º (renúncia ao direito de denunciar o devedor afiançado à lide no caso de o fiador ser executado primeiro pela obrigação inadimplida), 834.º (renúncia ao direito de promover a execução contra o devedor afiançado se o credor demorar a fazê-lo), 838.º (renúncia ao direito de se exonerar da obrigação se o credor conceder moratória ao devedor afiançado, se for impossível a subrogação do fiador nos direitos do credor, e se o devedor pagar o credor via dação em pagamento) e 839.º (renúncia ao direito de se exonerar da obrigação se arguir que os bens do devedor afiançado sejam excutidos antes dos seus).

<sup>32</sup> MELHIM CHALHUB, *Negócio Fiduciário*, 4ª ed, Rio de Janeiro, Renovar, 2009, pp. 22-27.

As vantagens principais das garantias fiduciárias em comparação a outras garantias (i.e., hipoteca/penhor) são: (i) execução extrajudicialmente dos bens se houver inadimplemento – método mais ágil e protegido de artifícios protelatórios do que uma execução judicial; e (ii) não-submissão da garantia aos efeitos de recuperação judicial (art. 49, §3º c/c art. 52, III, da Lei nº 11.101, de 2005)<sup>33</sup>.

### 3. Levantamento empírico

Para fundamentar as considerações no decorrer do trabalho, realizou-se um levantamento empírico de cinquenta contratos *build-to-suit* assinados no Brasil até 2018, mapeando desde o propósito econômico de cada imóvel até as cláusulas na íntegra.

Na pesquisa, definiu-se um corte baseado em relevância no PIB brasileiro – considerou-se apenas contratos (i) em que o grupo econômico da locatária faturou mais de R\$ 2 bilhões em 2018; e (ii) financiados pelo mercado de capitais. Já a base de dados empregada consistiu em documentos publicados no âmbito das respectivas ofertas públicas – primordialmente, termos de securitização e prospectos de ofertas públicas de CRI (exceções apontadas nas respectivas notas).

LOCATÁRIA	EMPREENHIMENTO <i>BUILD-TO-SUIT</i>	ANO
Unibanco/C&A	Edifício abrangendo (i) agências bancárias do Unibanco e (ii) unidade da C&A no Rio de Janeiro/RJ <sup>34</sup> .	1984
Volkswagen	Unidade industrial de 80.759,1m <sup>2</sup> em S.J. dos Pinhais/SP <sup>35</sup> .	1998
Nestlé	Centro de distribuição de 63.816,6m <sup>2</sup> em Cordeirópolis/SP <sup>36</sup> .	1999
Magna	Unidade industrial de 6.436m <sup>2</sup> em Vinhedo/SP <sup>37</sup> .	2002
Nestlé	Centro de distribuição de 47.353,5m <sup>2</sup> em São Bernardo do Campo/SP <sup>38</sup> .	2002
Carrefour	Centro de distribuição de 38.886,4m <sup>2</sup> em Brasília/DF <sup>39</sup> .	2003
Unilever	Centro de distribuição ( <i>Palmares</i> ) de 36.831,07m <sup>2</sup> em Ipojuca/PE <sup>40</sup> .	2003

<sup>33</sup> VICTOR FERNANDES, *Alternativas para constituição de garantia sobre direitos de crédito em favor de credores estrangeiros em operações de project finance de plataformas e sondas de perfuração*, São Paulo, FGV, 2016, Dissertação, pp. 63-69.

<sup>34</sup> Vide (1) STJ, REsp nº 885.910/SP, 3ª Turma, Relatora Nancy Andrighi, julgamento em 15.04.2008, publicação em 05.08.2008; e (2) CARLOS NELSON KONDER, "Qualificação e Coligação Contratual", in *RJB*, vol.406, Rio de Janeiro, Revista Forense, nov/dez 2009, pp. 55-86.

<sup>35</sup> Prospecto preliminar da oferta de ações da WTorre Empreendimentos Imobiliários S.A, de 24.04.2007: <<http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivosExibe.asp?site=C&protocolo=118529>> (09.01.2019).

<sup>36</sup> Termo de securitização da 58ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Securitizadora S.A: <[http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/2428/RB\\_Capital\\_TS\\_58\\_Serie.pdf](http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/2428/RB_Capital_TS_58_Serie.pdf)> (10.01.2019).

<sup>37</sup> Prospecto da oferta pública de cotas do TRX Realty Logística Renda I FII: <[http://www.morganstanley.com.br/prospectos/Prospecto\\_Definitivo\\_TRX\\_Realty.pdf](http://www.morganstanley.com.br/prospectos/Prospecto_Definitivo_TRX_Realty.pdf)> (09.01.2019).

<sup>38</sup> Prospecto preliminar da oferta de ações da WTorre Empreendimentos Imobiliários S.A, op.cit.

<sup>39</sup> Relatório do 1º semestre do WM RB Capital FII: <<https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=3220>> (08.01.2019).

<b>Volkswagen</b>	Centro de distribuição de 132.139,6m <sup>2</sup> em Vinhedo/SP <sup>41</sup> .	2003
<b>Vivo</b>	Edifício de escritórios de 36.231m <sup>2</sup> em São Paulo/SP <sup>42</sup> .	2003
<b>Alcan (Cebal)</b>	Centro industrial de 5.695,56 em Cabo de Santo Agostinho/PE <sup>43</sup> .	2004
<b>Unilever</b>	Centro de distribuição ("Suape") de 36.831m <sup>2</sup> em Ipojuca/PE <sup>44</sup> .	2004
<b>Vivo</b>	Edifício de escritórios de 23.209,7m <sup>2</sup> no Rio de Janeiro/RJ <sup>45</sup> .	2004
<b>Carrefour</b>	Centro de distribuição de 47.959,1m <sup>2</sup> no Rio de Janeiro/RJ <sup>46</sup> .	2005
<b>Tok &amp; Stok</b>	"Varejo Barra da Tijuca": loja e depósito de 8.245m <sup>2</sup> no Rio de Janeiro/RJ <sup>47</sup> .	2005
<b>Tok &amp; Stok</b>	Loja/depósito de 7.161m <sup>2</sup> em São Paulo/SP <sup>48</sup> .	2005
<b>Vivo</b>	Edifício de escritórios de 5.594,12m <sup>2</sup> em Porto Alegre/RS <sup>49</sup> .	2005
<b>Vivo</b>	Edifício de escritórios (adicional ao de 2003) de 15.805,56m <sup>2</sup> em São Paulo/SP <sup>50</sup> .	2005
<b>IBMEC (atualmente Inspere)</b>	Sede da instituição de ensino com aproximadamente 20.000m <sup>2</sup> em São Paulo/SP <sup>51</sup> .	2006
<b>BR Distribuidora</b>	"Universidade Petrobrás": centro de treinamento de 56.300m <sup>2</sup> no Rio de Janeiro/RJ <sup>52</sup> .	2007
<b>Petrobrás</b>	Sede administrativa de 91.042m <sup>2</sup> em Vitória/ES <sup>53</sup> .	2007
<b>Petrobrás</b>	Sede administrativa de 18.600m <sup>2</sup> em Macaé/RJ <sup>54</sup> .	2008
<b>Procter &amp; Gamble</b>	Centro de distribuição de 18.549m <sup>2</sup> em Itatiaia/RJ <sup>55</sup> .	2008

<sup>40</sup> Prospecto preliminar da oferta de ações da WTorre Empreendimentos Imobiliários S.A, op. cit.

<sup>41</sup> Idem.

<sup>42</sup> Idem.

<sup>43</sup> Idem.

<sup>44</sup> Prospecto da 4ª emissão de CRI da WTorre Securitizadora de Créditos Imobiliários S.A: <[http://www.bfre.com.br/braziliansecurities/images/arquivos/cris/documentos/BS\\_134\\_Prospecto%20Definitivo\\_29032010.pdf](http://www.bfre.com.br/braziliansecurities/images/arquivos/cris/documentos/BS_134_Prospecto%20Definitivo_29032010.pdf)> (09.01.2019).

<sup>45</sup> Prospecto preliminar da 1ª emissão de cotas do FII UBS (BR) Office: <[https://eliteinvestimentos.com.br/wp-content/uploads/2019/02/FII\\_UBS\\_Prospecto\\_Preliminar\\_RED.pdf](https://eliteinvestimentos.com.br/wp-content/uploads/2019/02/FII_UBS_Prospecto_Preliminar_RED.pdf)> (10.03.2019).

<sup>46</sup> Prospecto preliminar da oferta de ações da WTorre Empreendimentos Imobiliários S.A, op. cit.

<sup>47</sup> Demonstrações Financeiras de dez/2017 da BRPR 51 Securitizadora de Créditos Imobiliários S.A: <[https://www.valor.com.br/sites/default/files/upload\\_element/18-02-brpr51-balanco.pdf](https://www.valor.com.br/sites/default/files/upload_element/18-02-brpr51-balanco.pdf)> (09.01.2019).

<sup>48</sup> Prospecto da 1ª emissão de CRI da WTorre TSSP Securitizadora de Créditos Imobiliários S.A: <[http://www.bancovotorantim.com.br/web/site/bvarquivos/prospectos\\_operacoes/prospCRIWTorre.pdf](http://www.bancovotorantim.com.br/web/site/bvarquivos/prospectos_operacoes/prospCRIWTorre.pdf)> (08.01.2019).

<sup>49</sup> Prospecto preliminar da oferta de ações da WTorre Empreendimentos Imobiliários S.A, op. cit.

<sup>50</sup> Idem.

<sup>51</sup> Relatório de 2017 do INSPER: <[https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2018/08/RA\\_2015.pdf](https://www.insper.edu.br/wp-content/uploads/2018/08/RA_2015.pdf)> (08.01.2019).

<sup>52</sup> Prospecto da 69ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Securitizadora S.A: <<http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/emissoes/rb-capital-companhia-de-securitizacao/default.aspx?tipo=securitizacao&id=13>> (08.01.2019).

<sup>53</sup> Material de roadshow da 302ª, 303ª e 304ª séries da 1ª emissão de CRI da Brazilian Securities Cia de Securitização: <[https://www.citicorretora.com.br/sites/arquivos/downloads/material\\_publicitario\\_cri\\_petrobras\\_2013.pdf](https://www.citicorretora.com.br/sites/arquivos/downloads/material_publicitario_cri_petrobras_2013.pdf)> (08.01.2019).

<sup>54</sup> Relatório de nov/2018 do XP Corporate Macaé FII: <<https://www.riobravo.com.br/EstrategiasInvestimento/Paginas/FII-XPCorporateMacaefII.ASPX>> (08.01.2019).

<sup>55</sup> Relatório de 2008 do conselho de administração da WTorre Empreendimentos Imobiliários S.A: <<http://www.infoinvest.com.br/modulos/doc.asp?arquivo=02041080.WFL&doc=dfp220.doc&language=ptb>> (17.01.2019).

<b>Ibis</b>	Vinte hotéis em onze cidades brasileiras ( <i>joint venture</i> Accor & WTorre) <sup>56</sup> .	2008
<b>Vale</b>	Sede administrativa de 16.197m <sup>2</sup> em Nova Lima/MG <sup>57</sup> .	2008
<b>Colgate-Palmolive</b>	Centro de distribuição de 65.000m <sup>2</sup> em São Bernardo do Campo/SP <sup>58</sup> .	2009
<b>Magazine Luiza</b>	Centro logístico de 9.794m <sup>2</sup> em Navegantes/SP <sup>59</sup> .	2010
<b>Banco do Brasil</b>	Vinte agências bancárias totalizando 13.253m <sup>2</sup> , majoritariamente em São Paulo/SP <sup>60</sup>	2011
<b>BR Distribuidora</b>	Sede administrativa de 51.794m <sup>2</sup> no Rio de Janeiro/RJ <sup>61</sup> .	2011
<b>BR Distribuidora</b>	" <i>Base Cruzeiro do Sul</i> ": unidade de depósito/distribuição de 54.300m <sup>2</sup> em Rio Branco/AC <sup>62</sup> .	2011
<b>BR Distribuidora</b>	" <i>Fábrica Lubrax</i> ": expansão de 41.000m <sup>2</sup> da fábrica de lubrificantes em Duque de Caxias/RJ <sup>63</sup> .	2011
<b>BR Foods</b>	Centro administrativo em Curitiba/PR <sup>64</sup> .	2011
<b>Kroton (Anhanguera)</b>	Dois centros educacionais em Campinas/SP e Cuiabá/MT <sup>65</sup> .	2011
<b>Natura</b>	Sede administrativa de 26.000 m <sup>2</sup> e centro de distribuição de 31.039m <sup>2</sup> , ambos em São Paulo/SP <sup>66</sup> .	2011
<b>Odebrecht</b>	Sede administrativa em São Paulo/SP <sup>67</sup> .	2011
<b>Petrobrás</b>	" <i>Laboratório de Fluidos</i> " de 11.500m <sup>2</sup> em Macaé/RJ <sup>68</sup> .	2011
<b>Petrobrás</b>	Sede administrativa de 30.898,39m <sup>2</sup> em Santos/SP <sup>69</sup> .	2011
<b>Azul Linhas Aéreas</b>	Centro de treinamento de 6.576m <sup>2</sup> em Viracopos/SP <sup>70</sup> .	2012
<b>Banco do Brasil</b>	Duas agências bancárias de 1.436,4m <sup>2</sup> em São Paulo/SP <sup>71</sup> .	2012

<sup>56</sup> Fato relevante publicado pela WTorre Empreendimentos Imobiliários S.A em 08.03.2008: <<http://siteempresas.bovespa.com.br/consbov/ArquivosExibe.asp?site=&protocolo=157874>> (08.01.2019).

<sup>57</sup> Relatório de 2008 do conselho de administração da WTorre Empreendimentos Imobiliários S.A, op. cit.

<sup>58</sup> Termo de securitização da 15ª série da 1ª emissão de CRI da BRC Securitizadora S.A: <[https://www.oliveiratrust.com.br/debentures/Downloads/pu/BRC%20SECURITIZADORA%20S.A/Termo%20de%20Securitiza%C3%A7%C3%A3o\\_15.pdf](https://www.oliveiratrust.com.br/debentures/Downloads/pu/BRC%20SECURITIZADORA%20S.A/Termo%20de%20Securitiza%C3%A7%C3%A3o_15.pdf)> (10.03.2019).

<sup>59</sup> Prospecto da 1ª emissão de cotas do TRX Realty Logística Renda I FII: <[http://www.morganstanley.com.br/prospectos/Prospecto\\_Definitivo\\_TRX\\_Realty.pdf](http://www.morganstanley.com.br/prospectos/Prospecto_Definitivo_TRX_Realty.pdf)> (09.01.2019).

<sup>60</sup> Relatório do 1º semestre de 2018 do BB Renda Corporativa FII: <<http://bvmf.bmfbovespa.com.br/Fundos-Listados/FundosListadosDetalhe.aspx?Sigla=BBRC&tipoFundo=Imobiliario&aba=tabInformacoesRelevantes&idoma=pt-br>> (09.01.2019).

<sup>61</sup> Prospecto da 69ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Securitizadora S.A, op. cit.

<sup>62</sup> Prospecto da 73ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Securitizadora S.A: <<http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/emissoes/rb-capital-securitizadora-sa/default.aspx?tipo=securitizadora&id=78>> (08.01.2019).

<sup>63</sup> Idem.

<sup>64</sup> Termo de securitização da 79ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Securitizadora S.A: <[http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/2440/RB\\_Capital\\_TS\\_79\\_Serie.pdf](http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/2440/RB_Capital_TS_79_Serie.pdf)> (10.03.2019).

<sup>65</sup> Relatório de novembro/2018 do Aesapar FII: <[https://www.riobravo.com.br/EstrategiasInvestimento/FII\\_ArquivosProdutos/FII%20Aesapar/Relat%C3%B3rios%20Mensais/2018.11%20-%20Relat%C3%B3rio%20Mensal%20-%20FII%20Aesapar.PDF](https://www.riobravo.com.br/EstrategiasInvestimento/FII_ArquivosProdutos/FII%20Aesapar/Relat%C3%B3rios%20Mensais/2018.11%20-%20Relat%C3%B3rio%20Mensal%20-%20FII%20Aesapar.PDF)> (10.03.2019).

<sup>66</sup> Termo de securitização da 67ª, 68ª e 69ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Cia de Securitização: <[http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/2433/RB\\_Capital\\_TS\\_67\\_Serie.pdf](http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/2433/RB_Capital_TS_67_Serie.pdf)> (09.01.2019).

<sup>67</sup> Termo de securitização da 56ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Securitizadora S.A: <[http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/2426/RB\\_Capital\\_TS\\_56\\_Serie.pdf](http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/2426/RB_Capital_TS_56_Serie.pdf)> (10.01.2019).

<sup>68</sup> Material de *roadshow* da 302ª, 303ª e 304ª séries da 1ª emissão de CRI da Brazilian Securities Cia de Securitização, op. cit.

<sup>69</sup> Idem.

<sup>70</sup> Diário Oficial Empresarial de São Paulo, 12.01.2013, p. 6: <<https://www.imprensaoficial.com.br/Certificacao/GatewayCertificaPDF.aspx?notarizacaoID=2252ebcf-4273-4260-a5cc-7396b264843>> (25.03.2019).



<b>Ferrovia Centro Atlântico (FCA)</b>	Terminal ferroviário de 88.700m <sup>2</sup> em Guará/SP <sup>72</sup> .	2013
<b>Lojas Americanas/B2W</b>	Centro de distribuição de 89.187 m <sup>2</sup> em Uberlândia/MG <sup>73</sup> .	2013
<b>Petrobrás</b>	"Centro Empresarial Senado", sede administrativa de 185.463m <sup>2</sup> no Rio de Janeiro/RJ <sup>74</sup> .	2013
<b>Volkswagen</b>	Centro de treinamento para funcionários/distribuidores no Rio de Janeiro/RJ <sup>75</sup> .	2013
<b>L'Oréal</b>	Sede administrativa com mais de 20.000m <sup>2</sup> na região "Porto Maravilha" do Rio de Janeiro/RJ <sup>76</sup> .	2014
<b>Mapfre Seguros</b>	Call center de 5.438m <sup>2</sup> em Franca/SP <sup>77</sup> .	2015
<b>Panasonic</b>	Galpão logístico de 23.199m <sup>2</sup> em Itapeva/MG <sup>78</sup> .	2015
<b>Vale</b>	Unidades habitacionais para seus funcionários/fornecedores em área de mineração de Canaã dos Carajás/PA <sup>79</sup> .	2015
<b>TAM Linhas Aéreas</b>	Hangar de aeronaves com área superior a 65.080m <sup>2</sup> no aeroporto de Guarulhos/SP <sup>80</sup> .	2017
<b>Vale</b>	Unidades habitacionais (em adição aos de 2015) para seus funcionários/fornecedores em área de mineração de Canaã dos Carajás/PA <sup>81</sup> .	2017
<b>Kroton (Anhanguera)</b>	Unidade educacional em Palmas/TO <sup>82</sup> .	2018
<b>Kroton (Anhanguera)</b>	Unidade educacional em Brasília/DF <sup>83</sup> .	2018

<sup>71</sup> Termo de securitização da 94ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Securitizadora S.A.: <[http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/2395/RB\\_Capital\\_Cia\\_TS\\_94\\_Serie.pdf](http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/2395/RB_Capital_Cia_TS_94_Serie.pdf)> (11.03.2019).

<sup>72</sup> Termo de securitização da 153ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Securitizadora S.A.: <<http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/emissoes/rb-capital-companhia-de-securitizacao/default.aspx?tipo=securitizacao&id=168>> (08.01.2019).

<sup>73</sup> Fato relevante de 17.10.2018 sobre o CSHG Logística FII: <<https://fnet.bmfbovespa.com.br/fnet/publico/exibirDocumento?id=34193>> (09.01.2019).

<sup>74</sup> Termo de securitização da 47ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Securitizadora S.A.: <<http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/emissoes/rb-capital-securitizadora-sa/default.aspx?tipo=securitizacao&id=60>> (08.01.2019).

<sup>75</sup> Termo de securitização da 89ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Companhia de Securitização: <[http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/2391/RB\\_Capital\\_Cia\\_TS\\_89\\_Serie.pdf](http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/2391/RB_Capital_Cia_TS_89_Serie.pdf)> (11.03.2019).

<sup>76</sup> <<https://www.loreal.com.br/imprensa/not%C3%ADcias/2014/sep/lor%C3%A9al-brasil-assina-contrato-para-constru%C3%A7%C3%A3o-de-sua-nova-sede-na-regi%C3%A3o-do-porto-maravilha--no-rio-de-janeiro>> (25.03.2019).

<sup>77</sup> Termo de securitização da 178ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Companhia de Securitização: <[http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/12650/RB\\_Capital\\_Mapfre\\_II\\_TS.pdf](http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/12650/RB_Capital_Mapfre_II_TS.pdf)> (10.03.2019).

<sup>78</sup> Termo de securitização da 121ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Cia de Securitização: <<http://rbcapitalsecuritizadora.com/emissoes/rb-capital-companhia-de-securitizacao/default.aspx?tipo=securitizacao&id=133>> (09.01.2019).

<sup>79</sup> Prospecto preliminar da 73ª série da 1ª emissão de CRI da Ápice Securitizadora S.A.: <[https://downloads.xpi.com.br/BO/03082016\\_PROPECTO\\_PRELIMINAR\\_VALE.pdf](https://downloads.xpi.com.br/BO/03082016_PROPECTO_PRELIMINAR_VALE.pdf)> (10.03.2019).

<sup>80</sup> Termo de securitização da 179ª e 180ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Cia de Securitização: <<http://rbcapitalsecuritizadora.com/emissoes/rb-capital-companhia-de-securitizacao/default.aspx?tipo=securitizacao&id=189>> (09.01.2019).

<sup>81</sup> Termo de securitização da 154ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Companhia de Securitizadora: <[http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/16970/RB\\_Capital\\_CRI\\_AMEC\\_TS\\_20181015.pdf](http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/16970/RB_Capital_CRI_AMEC_TS_20181015.pdf)> (10.03.2019).

<sup>82</sup> Termo de securitização da 185ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Companhia Securitizadora: <[http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/18733/RB\\_Capital\\_Termo\\_de\\_Securitizacao\\_20190116\\_.pdf](http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/18733/RB_Capital_Termo_de_Securitizacao_20190116_.pdf)> (10.03.2019).

<sup>83</sup> Termo de securitização da 186ª série da 1ª emissão de CRI da RB Capital Companhia Securitizadora: <[http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/15807/RB\\_Capital\\_TS\\_2018.09.27.pdf](http://www.rbcapitalsecuritizadora.com/15807/RB_Capital_TS_2018.09.27.pdf)> (10.03.2019).

\* As locatárias IBMEC, Carrefour, Estok e Magna faturaram abaixo de R\$ 2 bilhões em 2018, mas foram consideradas na pesquisa final em razão da notoriedade dos seus nomes.

#### 4. Contrato *build-to-suit*: natureza jurídica e alocação das responsabilidades

Do ponto de vista jurídico, o *build-to-suit* é tipificado na Lei nº 8.245/91 (art.º 54.º-A) como uma locação em “*contrato de construção ajustada*” (expressão contida na ementa e art.º 1.º da Lei n.º 12.744/2012). Antes de 2012, por outro lado, o *build-to-suit* era considerado um contrato atípico – art.º 425.º da Lei n.º 10.406, de 2002 (“Código Civil”).

Contrato típico ou não, o importante é se entender que não se trata de uma simples locação ou empreitada – o *build-to-suit* é de uma macroescala que transcende ambas essas naturezas<sup>84</sup>. Ele é resultado da absorção do objetivo primordial do contrato de locação (cessão onerosa de uso e gozo por tempo determinado) por uma estrutura nova com obrigações alheias à relação locatícia (i.e., comprar o imóvel, construir conforme instruções do locatário, captar recursos). Da mesma forma, o *build-to-suit* também é resultado da absorção do âmago do contrato de empreitada, envolvendo construção civil considerável.

Quanto a sua função comercial, o *build-to-suit* (assim como qualquer outro contrato) é um feixe de direitos e obrigações usado pelos agentes econômicos para alocar riscos e responsabilidades entre si nas suas relações<sup>85</sup>. Para compreender essa modalidade contratual de forma completa/satisfatória, é necessário visualizar como esses riscos e responsabilidades são repartidos entre empreendedores no padrão de mercado.

A seguir, são apresentadas as principais obrigações dos exploradores e dos empreendedores nos contratos *build-to-suit* mapeados:

##### 4.1. Obrigações do empreendedor imobiliário

(i) Concentração financeira: congrega todas as relações comerciais e financeiras necessárias à implantação do projeto, desde a captação de recursos até a contratação das

<sup>84</sup> ALESSANDRO HIRATA/ JOÃO TARTAGLIA, “Built to Suit: dos Aspectos Contratuais ao Direito de Superfície”, in *Revista Brasileira de Direito Civil em Perspectiva*, vol.4, n.1, São Paulo, jan/jun 2018, p.149.

<sup>85</sup> PAULA FORGIONI, *A Evolução do Direito Comercial Brasileiro: Da mercancia ao mercado*, São Paulo, RT, 2009, p.94.



construtoras civis<sup>86</sup>, inclusive segregando o *build-to-suit* do patrimônio de seu próprio grupo econômico<sup>87</sup>;

**(ii) Aquisição do imóvel**: comprar o imóvel (ou terreno) em que haverá a construção ou reforma. A perfeita formalização do título aquisitivo de propriedade tende a ser uma condição precedente do contrato *build-to-suit* (art. 125 da Lei nº 10.406, de 2002 ("Código Civil"));

**(iii) Empreiteira(s) e fiscalização**: contratar a(s) construtora(s) que executará(ão) a obra e monitorar a execução (a contratação também pode ser indicada como condição precedente do *build-to-suit*);

**(iv) Aprovações governamentais**: diligenciar pela aprovação dos projetos de construção/modificações junto ao Poder Público (i.e., alvará da Prefeitura)<sup>88</sup>;

**(v) Entrega material do imóvel**: entregar o imóvel ao locatário conforme as especificidades técnicas solicitadas, sob pena de (a) realizar obras de reparo se houver falha técnica<sup>89</sup>; e (b) indenizar perdas e danos, incluindo lucros cessantes;

**(vi) Entrega jurídica do imóvel**: fornecer à locatária, até certa data, o "Habite-se" e o Auto de Vistoria do Corpo de Bombeiros do imóvel;

**(vii) Infraestrutura**: garantir que o imóvel comporte serviços públicos essenciais para funcionar (i.e., energia, água, saneamento e outros conforme caso concreto);

**(viii) Uso parcial**: empreender melhores esforços para viabilizar que o locatário use o imóvel em parte antes da conclusão total da obra, de forma que ele já consiga começar a gerar renda ou reduzir despesas;

**(ix) Passivos judiciais**: em linha com o item "i" acima, assumir os riscos trabalhista, fiscal, previdenciário, administrativo, ambiental e cível decorrentes da construção ou reforma do empreendimento; e

**(x) Indenizações**: indenizar o locatário por qualquer prejuízo em razão dos passivos apontados no item "ix" acima, especialmente condenações e despesas em processos administrativos ou judiciais, sob pena de ação de regresso.

<sup>86</sup> EVELINI GARCIA / [et al], "Evidências Empíricas da Securitização no Financiamento de Financiamento de Contratos Build to Suit", in *Revista Universo Contábil*, v.13, n.º 1, Blumenau, FURB, abr. 2017, pp.29-32, in <<http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/5487>> (10.01.2019).

<sup>87</sup> PAULA PEREIRA, "Controvérsias sobre o âmbito de aplicação da lei do inquilinato nos contratos built to suit", in *RBDCivil*, n.º 5, Belo Horizonte, Fórum, jul/set 2015, p. 91.

<sup>88</sup> Não são abrangidas aqui as licenças necessárias à atividade econômica da locatária (operacionais, ambientais, etc.).

<sup>89</sup> "(...) Culpa caracterizada pela má execução do serviço. Condenação a reparar os gastos verificáveis para dar à obra a utilidade desejada, assim como para indenizar os prejuízos sofridos pela limitação de uso. (...) No modelo de construção 'build to suit', (...) tal relação originária já previa a responsabilidade da ora recorrente, que ficara incumbida de escolher o empreiteiro, por eventual má prestação de serviços deste". (Grifos nossos). (STJ, REsp nº 885.910/SP, 3ª Turma, Relatora Nancy Andrighi, julgamento em 15.04.2008, publicação em 05.08.2008).

## 4.2. Obrigações do locatário/explorador do imóvel

- (i) Remuneração / não-compensação: pagar em qualquer hipótese as remunerações acordadas, ainda que tenha créditos contra a empreendedora – é vedada a compensação do art.º 368 do Código Civil (vedação relevante para investidores)<sup>90</sup>;
- (ii) Destinação: exercer no imóvel a atividade empresarial disposta no *build-to-suit*, sendo vedada a sublocação (caráter *intuitu personae* do contrato);
- (iii) Garantias: formalizar as garantias reais e/ou pessoais para cobrir o inadimplemento da remuneração e das demais obrigações do *build-to-suit*<sup>91</sup> (outra obrigação essencial para as captações de recursos, conforme capítulo 2.1);
- (iv) Seguro: contratar apólice com seguradora de primeira linha que cubra riscos ao imóvel e indenização suficiente para reconstruí-lo – normalmente se estipula como beneficiário o empreendedor ou os investidores;
- (v) Manutenção: manter o imóvel funcional e em bom estado (conservado, limpo, pintado, etc), apresentando Atestado de Responsabilidade Técnica (ART) uma vez ao ano;
- (vi) Despesas: arcar com custos do uso do imóvel, tal como energia, luz, água e tributos (esse balanceamento econômico dependerá conforme cada caso concreto);
- (vii) Direito de preferência: contratar o empreendedor para construir eventuais benfeitorias ou dar-lhe o direito de igualar as condições de uma proposta apresentada por terceiro; e
- (viii) Arbitragem: aceitar expressamente a arbitragem como foro apropriado para disputas originadas do *build-to-suit* (frequentemente uma cláusula arbitral "cheia", a qual já especifica a Câmara, a sede e o país das leis aplicáveis).

## 5. Trajetória e jurisprudência do *build-to-suit* no mercado brasileiro

Mesmo com as eficiências econômicas que o *build-to-suit* trouxe às locatárias (descritas no Capítulo 2) e com a facilidade na captação de recursos (descrita no Capítulo 2.1), ele ainda precisou passar por uma etapa de maturação no ordenamento jurídico. Como o instituto foi taxado por muito tempo como um contrato atípico, os contratantes temiam que seria um contrato mais vulnerável a decisões salomônicas pelo Judiciário – especialmente pelo risco de a Lei nº 8.245/91 ser aplicada de forma indevida.

Havia um vácuo legislativo a ser preenchido.

<sup>90</sup> Conceito chamado no exterior de "*hell-or-high-water lease*", indicando que o locatário deve cumprir a obrigação financeira em todos os casos, independentemente de haver "hell", "high water" ou qualquer outro fortuito (GEORGE P. BERNHARDT/ JAMES E. GOODRICH, "Build-to-Suit Leases: A Construction Contract and a Lease Merged into One", op.cit, p. 2). Dito isso, tal conceito não é universal na jurisprudência brasileira. Se o empreendedor não cumprir sua obrigação de construir o imóvel, o locatário terá um bom direito ao suspender seu pagamento, convidando até mesmo o debate da exceção do contrato não cumprido (TJDF - APL 0705313-36.2017.8.07.0000, 1ª Turma Cível, Relator Teófilo Caetano, julgamento em 09.11.2017, publicação em 23.11.2017).

<sup>91</sup> É padrão a renúncia ao art.º 37, p.ú. da Lei de Locações, o qual veda mais de uma garantia para o mesmo aluguel.

## 5.1. A adoção do *build-to-suit* pelo mercado em um vácuo legislativo

Pelos seus elementos de locação, houve intenso debate sobre o risco da subsunção do *build-to-suit* à Lei n.º 8.245/91, sendo inclusive esse o objeto da maioria dos estudos acadêmicos sobre o contrato<sup>92</sup>.

Conforme exposto na Introdução, a Lei de Locações foi criada para locações residenciais e comerciais ordinárias, sendo norma cogente e de ordem pública em razão do frequente desequilíbrio econômico entre locador e locatário. Dado que certos eventos fomentaram esse desequilíbrio nas últimas décadas (i.e., industrialização, urbanização, pós-guerra, crise habitacional, inflação explosiva), as leis que regiam locações foram se tornando cada vez mais pró-locatário<sup>93</sup>.

Na Lei de Locações, esse espírito está principalmente no direito do locatário de ajuizar ação revisional do valor de aluguel e ação renovatória do contrato, além de impedir que o locador exija (i) multa rescisória integral, a depender de quanto falta para que o contrato esteja cumprido; (ii) cobrança antecipada de aluguéis; (iii) dupla garantia; (iv) cobrança para renovar contrato; e (v) retomada imotivada de imóveis usados para saúde, educação, saneamento, etc<sup>94</sup>.

Para evitar a aplicação equivocada desses institutos em contratos *build-to-suit*, o mercado passou a incluir cláusulas de renúncia expressa do locatário a certos dispositivos da Lei de Locações – art.º 19.º (ação revisional), art.º 20.º (vedação contra exigir o pagamento antecipado do aluguel); art.º 37.º, p.º (apenas uma garantia contratual) e art.º 51.º (ação renovatória).

Bastava testar se essas cláusulas resistiriam ao Poder Judiciário.

## 5.2. O cenário positivo da jurisprudência desde as origens do *build-to-suit*

Naturalmente, alguns locatários judicializaram as condições pactuadas nos contratos *built-to-suit*, mesmo com as referidas renúncias à Lei de Locações (vide notas de rodapé ao longo desse capítulo com alguns casos concretos). As tentativas mais frequentes eram por ajuizamento de ação revisional: uma ação garantida pelo art.º 19.º a locatários – e

<sup>92</sup> Vide (1) SÍLVIO VENOSA, *Lei do inquilinato comentada: doutrina e prática: Lei nº 8.245/91*, 13ª ed., São Paulo, Atlas, 2014; (2) THIAGO BIAZOTTI, “A não incidência da revisional de aluguel em contratos de built-to-suit”, in *Boletim do Direito Imobiliário*, Ano XXIX, n.º 24, ago 2009, pp. 3-7; (3) MARCELO VALENÇA, “Built to suit – operação de crédito imobiliário estruturada”, op. cit.; (4) PAULA PEREIRA, “Controvérsias sobre o âmbito de aplicação da lei do inquilinato nos contratos built to suit”, op. cit.; e (5) GABRIELA RODRIGUES, *A incompatibilidade sistemática entre o contrato built-to-suit e a Lei de Locações*, op. cit.

<sup>93</sup> ARNALDO RIZZALDO, *A nova Lei do Inquilinato*. São Paulo, RT, vol.683, set. 1992, p.7.

<sup>94</sup> GABRIELA RODRIGUES, *A incompatibilidade sistemática entre o contrato built-to-suit e a Lei de Locações*, op. cit.

também a locadores – caso entendam que o aluguel se tornou muito superior ou muito inferior em relação ao valor de mercado do imóvel<sup>95</sup>. No caso das revisionais, os locatários levantaram a tese de que a renúncia ao direito do art.º 19.º era vedada pelo art.º 45.º (que proíbe o locatário de fazer certas renúncias), contando inclusive com base doutrinária<sup>96</sup>.

Essa onda de ações revisionais foi bem preocupante para o mercado. O risco de um juiz reduzir compulsoriamente o pagamento de um locatário *build-to-suit* é exatamente o risco mais grave aos olhos do empreendedor e dos financiadores do negócio – afinal, o valor é calculado/convencionado para remunerar o vultoso capital que todos investiram, e não só a cessão do uso e fruição do espaço<sup>97</sup>.

Felizmente, a jurisprudência se posicionou contra os pedidos de revisão. O STJ confirmou a validade da renúncia à ação revisional no início da era do *build-to-suit* (2000)<sup>98</sup> e manteve esse entendimento até os dias de hoje (2019)<sup>99</sup>. Naturalmente, o exemplo é seguido pelo Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo (TJSP)<sup>100</sup> e demais tribunais inferiores<sup>101</sup>.

Interessante notar que até mesmo alguns locadores de *build-to-suit* tentaram ajuizar ações revisionais para aumentar a remuneração acordada no início. De forma acertada, o Judiciário também firmou posição contra esses pleitos<sup>102</sup>. Afinal, assim como é importante

<sup>95</sup> “Diante da valorização imobiliária que, nos últimos anos, tem ultrapassado, em determinadas regiões, a alta do custo de vida, a correção monetária, baseada nos índices do Ministério do Planejamento, deixou de ser um instrumento suficientemente sensível para garantir a equivalência das prestações nos contratos de locação, ensejando, assim, um enriquecimento sem causa, para o locatário, e um empobrecimento consequente para o locador. Efetivamente, partindo-se da ideia de que o aluguel mensal deve representar uma percentagem do valor venal do bem alugado, a desproporção no aumento dos valores dos aluguéis e do imóvel implica em distorção do contrato, rompendo, assim, o equilíbrio inicialmente estabelecido pelas partes, e passando a dificultar a própria existência dos contratos a longo prazo, que não se coadunam com este tipo de lesão superveniente”, in ARNOLDO WALD, “Arbitramento Judicial em Locação Comercial”, in *Revista de Processo*, vol.5, São Paulo, RT, jan. 1977, p.226.

<sup>96</sup> “O direito à renovação compulsória do contrato, respeitados os requisitos dos arts. 51 e 71 da Lei 8.245/91, não pode ser afastado no contrato ‘built-to-suit’, a teor do art. 45 da mesma Lei”, in LUIZ SCAVONE JUNIOR, *Direito Imobiliário: Teoria e Prática*, 3ªed., Rio de Janeiro, Forense, 2011, p. 944.

<sup>97</sup> MARCELO VALENÇA, “Built to suit – operação de crédito imobiliário estruturada”, op.cit.

<sup>98</sup> “Não viola o art. 19 e nem o art. 45, ambos da Lei nº 8.245/91 e, muito menos conflita com a súmula 357/STF, a disposição contratual, livremente pactuada pelas partes, na qual o locador renuncia ao direito de propor ação revisional de aluguel (...)” (STJ, REsp 243.283/RJ, Relator Fernando Gonçalves, publicação em 10.04.2000).

<sup>99</sup> “É firme a orientação do Superior Tribunal de Justiça no sentido de que a disposição contratual de renúncia à revisão do valor de aluguel de imóvel não residencial é compatível com os arts. 19 e 45 da Lei nº 8.245/1991. Precedentes. (...)” (STJ, AgInt no REsp 1650333, Terceira Turma, Relator Ricardo Villas Bôas Cueva, julgamento em 28.08.2018, publicação em 05.09.2018).

<sup>100</sup> “Em razão da natureza do contrato (*built-to-suit*) - (...) o valor da remuneração mensal a encargo da autora não se referia somente ao uso e gozo do imóvel, mas também o custo de aquisição do terreno e da construção do imóvel pela ré, além de remunerar-lhe o capital próprio e de terceiros, obtido no mercado financeiro. Além disso, renunciaram o direito de pleitear judicialmente a revisão da remuneração (cláusula nº 21, alínea “h” à fl. 42). O negócio jurídico firmado entre as partes não se submete exclusiva ou preferencialmente ao regime jurídico das locações de imóveis urbanos para fins residenciais ou comerciais (Lei nº 8.245/91). (...) Cuidando-se de contrato paritário, em que as partes entabularam trocas úteis e justas de acordo com suas vontades e em posição de igualdade (par a par), ou seja, não sendo a renúncia predisposição de direito unilateral imposta por parte dominante em contrato de adesão, a renúncia ao direito de revisar a remuneração é válida e eficaz (...)” (TJSP - APL 9156991-70.2008.8.26.0000, 25ª Câmara de Direito Privado, Relator Antônio Pinto, julgamento em 04.05.2011, publicação em 10.05.2011).

<sup>101</sup> “Trata-se, em verdade, de contrato comumente intitulado built to suit (...).impondo a primazia da autonomia da vontade privada, em atenção ao princípio da liberdade de contratar, sobre a aplicação automática da legislação prevista para os contratos de locação.” (TJDF, AGI 0019672-71.2013.8.07.0000, 1ª Turma Cível, Relator Flavio Rostirola, julgamento em 18.12.2013, publicação em 10.01.2014).

<sup>102</sup> “Ação revisional de aluguel de imóvel não residencial proposta por locadores - (...) “built to suit” - Impossibilidade de revisão sob pena de afronta ao princípio pacta sunt servanda - Livre estipulação das partes que ensejou não apenas a finalidade de servir de contraprestação pelo uso do imóvel, mas, sobretudo, o

que os empreendedores/investidores estejam seguros de que o valor não será baixado, também é importante que o locatário esteja seguro de que o valor que se obrigou a pagar por vários anos não será majorado de surpresa (lembrando que um dos incentivos para locatários contratarem um *build-to-suit* é a previsibilidade nas despesas e a proteção contra o risco do mercado imobiliário).

De uma maneira geral, em que pese as tentativas de revisão por alguns locatários (e locadores), o Judiciário consolidou uma jurisprudência de intervenção mínima em contratos *build-to-suit* ao longo dos últimos vinte anos – seja pela manutenção dos valores remuneratórios devido<sup>103</sup> (rejeição de ações revisionais de locatários e também de locadores), manutenção das multas rescisórias compostas por todos os aluguéis vincendos<sup>104</sup>, ou das demais condições acordadas no momento das contratações de *build-to-suit*<sup>105</sup>. Naturalmente, houve ocasiões em que juízes aceitaram pleitos de revisão contratual, mas calcados em casos concretos.

Essa sinalização foi positiva para os empreendedores e investidores, permitindo o crescimento estável do instituto nas últimas décadas (como será visto no capítulo 5.5).

### 5.3. A tipificação do *build-to-suit* como “contrato de construção ajustada” em 2012

Mesmo com a jurisprudência favorável, parecia ainda existir uma apreensão causada pela atipicidade do *build-to-suit*, e, a cada contrato judicializado por locatários, os investidores e empreendedores aguardavam ansiosamente a decisão judicial<sup>106</sup>.

Sendo assim, após alguns anos de pressão pelos setores econômicos, o Legislativo finalmente tipificou o contrato *build-to-suit* no ordenamento jurídico. A Lei n.º 12.744/12 descreveu o *build-to-suit* como locação em “contrato de construção ajustada” – em outras

---

*retorno do investimento realizado pelos locatários (...)*” (TJSP, APL 1001315-32.2017.8.26.0008, 29ª Câmara de Direito Privado, Relator Carlos Trevisan, julgamento em 13.07.2018, publicação em 13.07.2018).

<sup>103</sup> “Pretensão de aplicar índice de correção monetária sobre valor de aluguel estipulado em contrato de promessa de locação. Ausência de previsão contratual que ocorreu por livre manifestação da vontade das partes. incoerência de imposição legal aplicável à espécie para o reconhecimento da obrigação. Livre negociação das partes. (...) Os fatos trazidos à inicial dão conta de que a intenção das partes era a realização de contrato de locação na modalidade built-to-suit.” (Grifos nossos) (TJRS - APL 70078192739, 15ª Câmara Cível, Relator Vicente Barrôco de Vasconcellos, julgamento em 19.09.2018, publicação em 28.09.2018).

<sup>104</sup> “Contrato de locação na modalidade built to suit que não visa apenas remunerar o uso do imóvel, mas também amortizar os investimentos efetuados para a concretização do negócio - Possível a cobrança de encargos locatícios (contraprestação pela reforma do imóvel) nas ações de despejo”. (Grifos nossos) (TJSP - 1062960-78.2014.8.26.0100, 35ª Câmara de Direito Privado, Relator Flavio Abramovici, julgamento e publicação em 24.10.2016).

<sup>105</sup> A própria Administração Pública direta e indireta (principalmente Grupo Petrobrás) aproveitou o cenário jurisprudencial favorável para alugar imóveis *build-to-suit* antes mesmo da Lei n.º 12.744/12. Posteriormente, foi publicada a Lei n.º 13.190, de 2015, autorizando a Administração Pública a participar da locação em contrato de construção ajustada (art.º 47.º-A da Lei n.º 12.462/2011), nos mesmos termos da Lei n.º 12.744/12.

<sup>106</sup> RODRIGO GASPARETTO, “Insegurança nos contratos built to suit”, *Valor Econômico* (15.09.2011), in <https://www.valor.com.br/legislacao/1007296/inseguranca-nos-contratos-built-suit> (21.01.2019).

palavras, uma locação fora do padrão e pouquíssimo restringida pelos institutos pró-locatário da lei:

Art. 54-A: Na locação não residencial de imóvel urbano na qual o locador procede à prévia aquisição, construção ou substancial reforma, por si mesmo ou por terceiros, do imóvel então especificado pelo pretendente à locação, a fim de que seja a este locado por prazo determinado, prevalecerão as condições livremente pactuadas no contrato respectivo e as disposições procedimentais previstas nesta Lei.

§1º: Poderá ser convencionada a renúncia ao direito de revisão do valor dos aluguéis durante o prazo de vigência do contrato de locação.

§2º: Em caso de denúncia antecipada do vínculo locatício pelo locatário, compromete-se este a cumprir a multa convencionada, que não excederá, porém, a soma dos valores dos aluguéis a receber até o termo final da locação.

§ 3º: (VETADO)<sup>107</sup>. (Grifos nossos)

A Lei n.º 12.744/12 fez questão de frisar a validade (i) da multa rescisória no valor de todos os aluguéis vincendos; e (ii) da renúncia das partes ao direito de ação revisional. Essa escolha não foi coincidência: o legislador buscou proteger exatamente as cláusulas contratuais cujas revisões eram mais pleiteadas na jurisprudência.

Para dar mais segurança ao mercado, o art.º 54.º-A também protegeu de forma geral as demais condições convencionadas fora do padrão da Lei de Locações (i.e., múltiplas garantias). Mesmo que alguém entenda as “*demais condições*” como estando menos protegidas de judicialização do que as condições expressas no §1º, ainda há bons argumentos para defender todas elas. Vide trecho da própria justificação do Projeto de Lei n.º 6.562, de 2009, que originou a Lei n.º 12.744/12:

O objetivo da presente proposição é conferir segurança jurídica aos contratantes dessas operações, sem, contudo, mitigar seu dinamismo e evolução (...) restringindo-nos a estabelecer que os dispositivos da Lei do Inquilinato não terão incidência, salvo se as partes dispuserem em sentido contrário. (Grifos nossos)

Vide, ainda, o parecer de aprovação da Comissão de Constituição e Justiça<sup>108</sup>:

(...) destaca-se que as locações contidas no bojo destes contratos terão amparo diferenciado da lei locatícia, prevalecendo os ajustes entre as partes estabelecidos de acordo com as necessidades que geraram aquele negócio, sem prejuízo do devido respeito às demais normas processuais da Lei do Inquilinato. (Grifos nossos)

Por fim, para que um contrato seja caracterizado como *built-to-suit* e consiga se valer das flexibilizações da art.º 54.º-A, deverão estar presentes os três elementos taxativos do texto

<sup>107</sup> O parágrafo vetado tornava obrigatório, para futuras cessões dos créditos do *built-to-suit* (fiduciária ou *true sale*), o registro do contrato *built-to-suit* perante o registro de títulos e documentos na praça do imóvel. A Presidência da República andou bem ao afirmar que seria contra a finalidade do projeto impôr-lhe mais um custo desnecessário.

<sup>108</sup> COMISSÃO DE CONSTITUIÇÃO E JUSTIÇA, *Parecer nº 1/CCJC/PL6562/2009*, Brasília, in <<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=540556>> (21.01.2019).

legal: investimentos significativos pelo empreendedor; aquisição/construção/reforma substancial<sup>109</sup>; e prazo determinado.

#### 5.4. O impacto (?) da tipificação no mercado imobiliário brasileiro

Quando a Lei n.º 12.744/12 foi publicada, alguns autores<sup>110</sup> intuíram que a tipificação do *build-to-suit* aumentaria o seu uso em empreendimentos imobiliários no Brasil. No entanto, conforme demonstram alguns dados (inclusive a pesquisa do capítulo 3), a realidade não refletiu essa expectativa.

Primeiramente, uma ressalva: é dado que a desaceleração econômica sofrida pelo Brasil logo após a publicação da lei pode haver representado causa relevante para a redução do ritmo de contratação de *build-to-suits* pelo mercado.

Segundo, dos 50 *build-to-suit* mapeados na tabela do capítulo 3, apenas doze 12 (24%) foram assinados após a Lei n.º 12.744/12. Na verdade, o período de concentração mais forte foi entre 2000 e 2011 – 33 no total (66%). Tal volume considerável acompanhou o *boom* do PIB, reforçando a tese de que o aquecimento econômico contribuiu para crescimento imobiliário. Nesse sentido, interessante um gráfico que compara as evoluções do PIB e do setor de construção civil<sup>111</sup>:



Terceiro, o mercado de capitais pós-Lei n.º 12.744/12 indica que (i) o volume total de emissões de CRI lastreadas em contratos *build-to-suit* passou a cair desde 2011, passando de R\$ 1,9 bilhão nesse ano para R\$ 1,1 bilhão em 2012, R\$ 1,08 bilhão em 2013, e R\$ 827

<sup>109</sup> Uma reforma superficial não justificaria a estruturação de um *build-to-suit*, conforme parecer do CCJ sobre o projeto de lei.

<sup>110</sup> Vide (1) CLÁUDIA NUNES, "Contrato built to suit como instrumento de construção ou reforma do estabelecimento empresarial na era contemporânea: definição, características, natureza jurídica e a emissão dos CRI", in 7º Congresso da ABDE, Rio de Janeiro, 2013; e (2) LUÍS FRANCIOZI, *Operações Built to Suit antes e depois da Lei nº 12.744/2012 – o estudo de caso do Hospital Infantil Sabará*, op.cit., p.89-90.

<sup>111</sup> ANA GABRIELA ROCHA SOUZA / [et al], "Panorama do setor de tintas no Brasil: mercado, gestão e tecnologias para o segmento de tintas imobiliárias", Revista Geintec, vol.8, n.3, Aracaju, jul/ago/set 2018, in <<http://repositorio.unesc.net/bitstream/1/3258/1/ANA%20GABRIELA%20ROCHA%20DE%20SOUZA.pdf>> (20.02.2019).



milhões em 2014; e, de modo semelhante, (ii) o volume total de emissões de cotas de FII despencou de R\$ 3,5 bilhões em 2013 para R\$ 193 milhões em 2014 (5%)<sup>112</sup>.

No estudo que ilustra a desaceleração acima, os autores analisam dados de ofertas públicas de CRI lastreadas em *build-to-suit* que ocorreram entre 2011 e 2014. Esse corte temporal abrangeu os dois anos anteriores à Lei n.º 12.744/12 e os dois anos seguintes a ela, e seu objetivo era aferir empiricamente se a lei teve algum efeito no mercado. Após verificação estatística dos dados, o estudo conclui que “*as médias da emissão de CRIs lastreados em BTS continuam iguais, não sofrendo efeito com a promulgação da Lei n.º 12.744/2012. Ainda que a expectativa (...) era de crescimento das emissões de CRI BTS a partir da emissão da Lei n.º 12.744/2012, a evidência empírica demonstrou que esta possibilidade não se concretizou*”<sup>113</sup>.

Em outras palavras, o estudo afirmou o contrário do que esperava a doutrina quando a lei foi publicada<sup>114</sup>. Frisa-se: não se está dizendo apenas que a quantidade de contratos diminuiu a partir de 2012 (que também tem como causa a desaceleração econômica do Brasil, conforme o próprio estudo indica), mas que a Lei n.º 12.744/12 não teria sido determinante para a tomada de decisão dos agentes econômicos sobre contratar *build-to-suits* ou não.

Inferese daqui uma conclusão interessante: se a Lei n.º 12.744/12 – criada especificamente para trazer segurança jurídica – não foi um incentivo relevante para que houvesse mais contratos *build-to-suit*, isso é um indício de que a segurança jurídica já existia, fomentando o crescimento do instituto entre 2000 e 2011. E, se ela não veio da tipificação legal do *build-to-suit*, deve ter surgido de outras fontes.

A própria jurisprudência favorável e de intervenção mínima cristalizada desde 2000 pelo STJ e tribunais inferiores, sem dúvida, foi uma fonte relevante da almejada segurança jurídica (demonstrada pelos acórdãos elencados ao longo do Capítulo 5.2). Em outras palavras, graças à postura do Judiciário de respeito à autonomia da vontade e à liberdade de contratar entre agentes econômicos paritários, o mercado imobiliário teve conforto em alavancar os contratos *build-to-suit* e aproveitar as eficiências econômicas e operacionais da estrutura entre 2000 e 2011 (crescimento denotado na pesquisa empírica do Capítulo 3), mesmo antes da publicação da Lei n.º 12.744/12.

Percebe-se que a atuação positiva do Poder Judiciário pode ser eficiente de fato para a economia, capaz de incentivar estruturas econômicas mais complexas e eficientes entre agentes econômicos paritários e estimulando assim o desenvolvimento nacional.

<sup>112</sup> EVELINI GARCIA / [et al], “Evidências Empíricas da Securitização no Financiamento de Financiamento de Contratos Build to Suit”, op. cit., p. 42.

<sup>113</sup> Idem, p. 44.

<sup>114</sup> Vide (1) CLÁUDIA NUNES, “Contrato built to suit como instrumento de construção ou reforma do estabelecimento empresarial na era contemporânea: definição, características, natureza jurídica e a emissão dos CRI”, op.cit.; e (2) LUÍS FRANCOZI, *Operações Built to Suit antes e depois da Lei n.º 12.744/2012 – o estudo de caso do Hospital Infantil Sabará*, op.cit., p. 89-90.



## 6. Conclusão

O *boom* no mercado imobiliário brasileiro no início dos anos 2000 gerou alta demanda por mais imóveis para que agentes econômicos pudessem exercer suas atividades empresariais. No entanto, os instrumentos jurídicos majoritários – compra e venda ou locação típica – não atendiam os interesses desses agentes por trazerem ineficiências econômicas e operacionais. Surge então o contrato *build-to-suit*, estrutura por meio da qual uma sociedade empresária **(i)** contrata um empreendedor imobiliário para que ele adquira um imóvel em nome próprio e nele realize uma construção ou reforma substancial para comportar perfeitamente a locatária e sua atividade econômica; e **(ii)** aluga esse imóvel do empreendedor para exercício da empresa por um prazo considerável (i.e., dez a vinte anos).

O *build-to-suit* livra as sociedades empresárias da necessidade de gastar alto volume de capital (e se endividar) na compra de um imóvel, de forma que ela ganha mais recursos (e oportunidades de financiamentos) para destinar à sua atividade-fim. Adicionalmente, como ela é a beneficiária final da construção comandada pelo empreendedor, o imóvel é erigido à imagem e semelhança da sociedade locatária, externalizando sua identidade visual para o mercado. De fato, há vantagens financeiras e operacionais relevantes no *build-to-suit* como instrumento jurídico de exploração de imóvel.

Os mecanismos de captação de recursos no mercado de capitais (principalmente a oferta pública de certificados de recebíveis imobiliários) e de alienação fiduciária de imóvel em garantia da Lei nº 9.514, junto ao *boom* econômico, permitiram uma onda de *build-to-suits* no Brasil a partir de 1998. Seguindo uma linha de jurisprudência favorável de intervenção mínima pelo Poder Judiciário e de uso cada vez maior do *build-to-suit*, o Congresso Nacional editou a Lei nº 12.744/2012, tornando-lhe oficialmente típico sob o nome de locação em “*contrato de construção ajustada*” (art.º 1.º).

Teria sido razoável esperar que a Lei nº 12.744 alavancaria o número de *build-to-suits* no mercado em razão da segurança jurídica que fora trazida com a tipificação. No entanto, a pesquisa empírica demonstrou que a concentração de locações *build-to-suit* foi significativamente maior no período entre 2000 e 2011.

Indo além, poderia ser defendido que o volume reduzido de contratos a partir de 2012 se deveu ao período de desaceleração econômica sofrido pelo mercado imobiliário e PIB como um todo. No entanto, estudos econométricos recentes sugerem que, mesmo nesse período turbulento, a Lei n.º 12.744 não foi um fator relevante para os agentes econômicos (em outras palavras, que contratos *build-to-suit* após 2012 teriam sido celebrados mesmo sem a referida lei).

Conjugando a pesquisa empírica, o levantamento de decisões judiciais e estudos econométricos, pode-se intuir que o mercado imobiliário já vislumbrava segurança jurídica em razão da jurisprudência de intervenção mínima a contratos *build-to-suit* – essa

segurança jurídica foi importante para a alavancagem do instituto nos anos 2000, mesmo sob o manto de contrato atípico.

Com essas constatações, o Poder Judiciário se mostrou uma fonte de segurança jurídica para o mercado imobiliário empresarial. Quando demonstrou compreender a natureza especialíssima dos contratos *build-to-suit*, ao longo de diversos acórdãos, o Judiciário gerou incentivos para que as sociedades empresárias buscassem essa estrutura para aumentar a eficiência de suas atividades econômicas, estimulando a reboque a economia brasileira como um todo.

## Referências bibliográficas

- BENEMOND, FERNANDA, *Contratos Built to Suit*, 1ª ed. Coimbra, Almedina, 2013
- BERNHARDT, GEORGE P./ GOODRICH, JAMES E. "Build-to-Suit Leases: A Construction Contract and a Lease Merged into One", *Probate and Property - Real Property, Trust and Estate Law Section*, vol.29, no.3, Nova York, ABA, mai/jun 2015
- BIAZOTTI, THIAGO. "A não incidência da revisional de aluguel em contratos de built-to-suit", in *Boletim do Direito Imobiliário*, Ano XXIX, n. 24, ago 2009, pp. 3-7
- CAMINHA, UINIA, *Securitização*, 2ª ed., São Paulo, Saraiva, 2007
- CHALHUB, MELHIM, *Negócio Fiduciário*, 4ª ed, Rio de Janeiro, Renovar, 2009
- COMISSÃO DE CONSTITUIÇÃO E JUSTIÇA. *Parecer nº 1/CCJC/PL6562/2009*, Brasília, in <<https://www.camara.leg.br/proposicoesWeb/fichadetramitacao?idProposicao=540556>> (21.01.2019)
- EIZIRIK, NELSON [et al], *Mercado de Capitais: Regime Jurídico*, 4ª ed, Rio de Janeiro, Renovar, 2011
- FERNANDES, VICTOR, *Alternativas para constituição de garantia sobre direitos de crédito em favor de credores estrangeiros em operações de project finance de plataformas e sondas de perfuração*, São Paulo, FGV, 2016, Dissertação
- FIGUEIREDO, F./ GRAVA, J. "A economia dos empreendimentos build-to-suit", in *14º Congresso Brasileiro de Engenharia de Avaliações e Perícias*, Salvador, IBAPE, 2007
- FIGUEIREDO, LUIZ AUGUSTO, "Built to Suit", in *Revista de Direito Imobiliário*, vol.72, São Paulo, RT, jan/jun 2012, pp.161-187
- FORGIONI, PAULA. *A Evolução do Direito Comercial Brasileiro: Da mercancia ao mercado*, São Paulo, RT, 2009

FRANCIOZI, LUÍS, *Operações Built to Suit antes e depois da Lei nº 12.744/2012 – o estudo de caso do Hospital Infantil Sabará*, São Paulo, USP, 2013, Dissertação

FÓRUM IMOBILIÁRIO, *Empresa e Investidor Ganham com Construção sob Medida: entrevista com Diretor Comercial do Grupo WTorre* (2011), in <<https://forumimobiliario.com.br/empresa-e-investidor-ganham-com-construcao-sob-medida/>> (28.01.2019)

GABRIEL, LUÍS., “Seleção de funding para empreendimentos do tipo build-to-suit com base em critérios de risco e retorno”, in *Revista de Finanças Aplicadas*, vol.1, São Paulo, 2013, pp. 1-21

GASPARETTO, Rodrigo, “Insegurança nos contratos built to suit”, *Valor Econômico* (15.09.2011), in <<https://www.valor.com.br/legislacao/1007296/inseguranca-nos-contratos-built-suit>> (21.01.2019)

GARCIA, EVELINI [et al], “Evidências Empíricas da Securitização no Financiamento de Financiamento de Contratos Build to Suit”, in *Revista Universo Contábil*, v.13, n.1, Blumenau, FURB, abr. 2017, pp. 27-48, in <<http://proxy.furb.br/ojs/index.php/universocontabil/article/view/5487>> (10.01.2019).

GONÇALVES, CARLOS ROBERTO, *Direito Civil brasileiro: contratos e atos unilaterais*, 15ª ed., São Paulo, Saraiva, 2018.

GREGÓRIO, CAROLINA, *Método para análise da oportunidade de imobilização em imóveis corporativos*, São Paulo, USP, 2010, Tese.

HIRATA, ALESSANDRO/TARTAGLIA, JOÃO, “Built to Suit: dos Aspectos Contratuais ao Direito de Superfície”, in *Revista Brasileira de Direito Civil em Perspectiva*, vol. 4, n. 1, São Paulo, jan/jun 2018, pp. 145-165

KONDER, CARLOS NELSON, “Qualificação e Coligação Contratual”, in *RJB*, vol.406, Rio de Janeiro, Revista Forense, nov/dez 2009, pp. 55-86.

MOREIRA, CAMILA, “Built to suit: particularidades e a Lei 12.744/2012”, in *Revista de Direito Imobiliário*, São Paulo, vol.78, jan/jun 2015, pp. 125-150.

NAKAMURA, ANDRÉ, “O Build to Suit e a Administração Pública”, in *Revista Jurídica Cesumar*, vol.16, n.2, Maringá, Unicesumar, maio/ago 2016, pp. 349-374.

NUNES, CLÁUDIA. “Contrato built to suit como instrumento de construção ou reforma do estabelecimento empresarial na era contemporânea: definição, características, natureza jurídica e a emissão dos CRI”, in *7º Congresso da ABDE*, Rio de Janeiro, 2013

O’MARA, MARTHA, *Strategy and place: managing corporate real estate and facilities for competitive advantage*, Nova York, Free Press, jul 1999

PANUCCI FILHO, ROBERTO, *Lease-back*, São Paulo, USP, 2014, Dissertação

PEREIRA, CAIO MÁRIO DA SILVA, *Instituições de Direito Civil*, 18ª ed., vol. I. Rio de Janeiro, Forense, 2014

PEREIRA, PAULA, "Controvérsias sobre o âmbito de aplicação da lei do inquilinato nos contratos built to suit", in *RBDCivil*, n.5, Belo Horizonte, Fórum, jul/set 2015, pp. 77-101

QUINTÃO, CHIARA, "Gestora VBI cria plataforma para atuação em galpões", *Valor Econômico* (21.11.2017), in <<https://www.valor.com.br/empresas/5199821/gestora-vbi-cria-plataforma-para-atuacao-em-galpoes>> (06.02.2019)

RODRIGUES, GABRIELA, "A incompatibilidade sistemática entre o contrato built-to-suit e a Lei de Locações", in *Direito & Justiça*, vol. 41, n.2, Porto Alegre, PUC, jul/dez 2015, pp. 174-181

RIZZARDO, ARNALDO, *A nova Lei do Inquilinato*. São Paulo, RT, vol.683, set. 1992

SANTOS, ANDREA, *O desenvolvimento do mercado de edifícios de escritórios para locação na cidade de São Paulo impulsionado pela securitização*, São Paulo, USP, 2006, Dissertação

SCAVONE JUNIOR, LUIZ. *Direito Imobiliário: Teoria e Prática*, 3ªed., Rio de Janeiro, Forense, 2011

SOUZA, ANA GABRIELA ROCHA / [et al], "Panorama do setor de tintas no Brasil: mercado, gestão e tecnologias para o segmento de tintas imobiliárias", in *Revista Geintec*, vol.8, n.3, Aracaju, jul/ago/set 2018, in <<http://repositorio.unesc.net/bitstream/1/3258/1/ANA%20GABRIELA%20ROCHA%20DE%20SOUZA.pdf>> (20.02.2019)

DEVANEY, STEVEN / LIZIERI, COLIN, "Sale and Leaseback, asset outsourcing and capital market impacts", in *Journal of Corporate Real Estate*, vol.6, n. 2, Bingley, Emerald, jan/2004, pp. 118-132

THE ECONOMIST, "Brazil takes off: Now the risk for Latin America's big success story is hubris", *The Economist* (12.11.2009), in <<https://www.economist.com/leaders/2009/11/12/brazil-takes-off>> (08.01.2018)

VALENÇA, MARCELO, "Built to suit – operação de crédito imobiliário estruturada", in *RDBMC*, ano 8, São Paulo, Thomson Reuters, jan/mar 2005, pp. 328-343

VENOSA, SÍLVIO, *Lei do inquilinato comentada: doutrina e prática: Lei n.º 8.245/91*, 13ª ed., São Paulo, Atlas, 2014

WALD, ARNALDO, "Arbitramento Judicial em Locação Comercial", in *Revista de Processo*, vol.5, São Paulo, RT, jan. 1977

YOKOYAMA, K., *Os fundos de investimento imobiliário listados em bolsa e as variáveis que influenciam seus retornos*, Vitória, UFES, 2014, Dissertação

(texto submetido a 27.03.2019 e aceite para publicação a 6.05.2019)