

BRUNO TORRES E SILVA

**CONJUNTO DE DIRETRIZES AO INVESTIDOR IMOBILIÁRIO NO CONTRATO
BUILT TO SUIT COM REFORMA SUBSTANCIAL DO IMÓVEL PELO FUTURO
OCUPANTE**

São Paulo

2023

BRUNO TORRES E SILVA

**CONJUNTO DE DIRETRIZES AO INVESTIDOR IMOBILIÁRIO NO CONTRATO
BUILT TO SUIT COM REFORMA SUBSTANCIAL DO IMÓVEL PELO FUTURO
OCUPANTE**

Monografia apresentada à Escola
Politécnica da Universidade de São Paulo, para
obtenção do título de Especialista em Real Estate
– Economia Setorial e Mercados MBA-USP

Orientador:

Prof. Dr. Claudio Tavares de Alencar

São Paulo

2023

Autorizo a reprodução e divulgação total ou parcial deste trabalho, por qualquer meio convencional ou eletrônico, para fins de estudo e pesquisa, desde que citada a fonte.

Catálogo-na-publicação

Silva, Bruno Torres e

Conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário no contrato built to suit com reforma substancial do imóvel pelo futuro ocupante / B. T. Silva -- São Paulo, 2023.

181 p.

Monografia (MBA em Economia setorial e mercados, com ênfase em Real Estate) - Escola Politécnica da Universidade de São Paulo. Poli-Integra.

1.Real estate 2.Operação built to suit 3.Reforma substancial 4.Diretrizes 5.Investidor imobiliário I.Universidade de São Paulo. Escola Politécnica. Poli Integra II.t.

DEDICATÓRIA

Aos meus pais (*in memoriam*) pelos ensinamentos e a presença amorosa durante o tempo em que estivemos juntos em vida; e à minha amada esposa pelo apoio incondicional e a compreensão no dia a dia.

AGRADECIMENTOS

Ao Prof. Dr. Claudio Tavares de Alencar pelos ensinamentos compartilhados durante o curso, bem como pela compreensão, gentileza e disponibilidade durante todo o processo de orientação desta monografia.

À Profa. Dra. Abla Maria Proência Akkari, pelos ensinamentos e as trocas durante o curso, que me permitiram escolher o gerenciamento de riscos como uma das ferramentas para o desenvolvimento deste trabalho.

À Profa. Dra. Paola Torneri Porto, pelos ensinamentos e as trocas durante o curso, bem como pela sugestão da realização das entrevistas com especialistas em operações *built to suit*, que se mostraram úteis para complementar e qualificar o conjunto de diretrizes resultante deste trabalho.

A todos os professores do MBA, especialmente pelos desafios enfrentados e superados na árdua tarefa do ensino remoto imposto pelas circunstâncias do período da pandemia de Covid-19.

À BSP Empreendimentos Imobiliários, na pessoa do Sr. Daniel Tencer, pelo incentivo, confiança e as trocas durante o desenvolvimento deste trabalho.

Aos profissionais que participaram das entrevistas realizadas no curso deste trabalho, pela oferta de seus conhecimentos e as experiências compartilhadas durante as sessões de entrevistas.

Aos funcionários do apoio administrativo da Poli-USP, aqui representados na pessoa do Sr. Edson Timoteo de Oliveira, pelo tempo dedicado aos alunos do MBA em todas as questões operacionais e a disponibilidade em nos auxiliar no dia a dia.

Aos amigos que fiz durante o MBA, André Possacos, Lucas Marcantonio Reis, Guilherme Araújo Velasco Silva e Roberta Tedesco, pelo tempo dedicado aos trabalhos desenvolvidos ao longo do curso, as trocas de experiências e o bom-humor para enfrentar os desafios de conciliar as agendas profissionais com o MBA.

RESUMO

No Brasil, o contrato *built to suit* recebeu tratamento legal a partir da introdução do artigo 54-A, na Lei n.º 8.245, de 18 de outubro de 1991, pela Lei n.º 12.744, de 19 de dezembro de 2012. Uma das novas possibilidades de operações *built to suit* amparadas pelo artigo 54-A, da Lei n.º 8.245, de 18 de outubro de 1991, é a reforma substancial de imóvel contratada e conduzida pelo futuro ocupante, em imóvel de propriedade do investidor imobiliário. Esta monografia tem por objetivo o estabelecimento de um conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário em operação *built to suit* com reforma substancial do imóvel contratada e conduzida pelo futuro ocupante, voltadas à prevenção, mitigação ou transferência de riscos econômicos, financeiros e jurídicos, que possam ser adotadas como respostas a possíveis ameaças negativas que se apresentem a esse investidor nas seguintes fases dessa espécie de operação *built to suit*: pré-contratual; de negociação e formalização do contrato; e de administração do contrato firmado. Para tanto, como metodologia, utilizou-se o estudo de caso de um contrato *built to suit* firmado entre uma rede varejista e um empreendedor imobiliário, que teve por objeto a operação *built to suit* com reforma substancial do imóvel contratada e conduzida pelo futuro ocupante – a rede varejista – em imóvel de propriedade do investidor imobiliário, para, a partir da aplicação de métodos de gerenciamento de riscos, extrair-se a base da construção do citado conjunto de diretrizes. Passados 10 anos da introdução do artigo 54-A, na Lei n.º 8.245, de 18 de outubro de 1991, conclui-se que esse comando legal conferiu maior segurança jurídica às relações nele alicerçadas e abriu portas para novas formas de estruturação de operações *built to suit*, sendo que o conjunto de diretrizes estabelecido nesta monografia, tendo por objeto uma de suas novas modalidades de operações *built to suit*, mostra-se útil aos investidores imobiliários para a construção de planos de gerenciamento de riscos em operações *built to suit* com reforma substancial do imóvel pelo futuro ocupante, especialmente na prevenção, mitigação ou transferência de riscos econômicos, financeiros e jurídicos, que possam afetar a rentabilidade ou colocar em xeque a segurança jurídica desses investidores.

Palavras chaves: Operação *built to suit*. Reforma substancial. Gerenciamento de riscos. Diretrizes. Investidor imobiliário.

ABSTRACT

In Brazil, the built-to-suit contract received legal treatment from the introduction of article 54-A, in Law No. 8245, of October 18, 1991, by Law No. 12744, of December 19, 2012. One of the new possibilities for built-to-suit operations supported by article 54-A of Law no. 8,245, of October 18, 1991, is the retrofit of a property contracted and carried out by the future tenant, in a property owned by the real estate investor. This monograph aims to establish a set of guidelines from the perspective of this investor in a built-to-suit operation with retrofit of the property contracted and carried out by the future tenant, aimed at preventing, mitigating or transferring economic, financial and legal risks, that can be adopted as responses to possible negative threats presented to the real estate investor, in the following phases of this type of built-to-suit operation: pre-contractual; negotiating and formalizing the contract; as well as the contract administration. For that, as a methodology, we used the case study of a built-to-suit contract signed between a retail company and a real estate developer, which has as its object a built-to-suit operation with retrofit of the property contracted and conducted by the future tenant – the retail chain –, in property owned by the real estate investor, in order to, from the application of risk management methods, extract the basis for the construction of the mentioned set of guidelines. Ten years after the introduction of article 54-A, in Law nº 8.245, of October 18, 1991, it was concluded that this legal command provided greater legal certainty to the relationships based on it and opened the door to new ways of structuring built-to-suit operations, and the set of guidelines presented in this monograph, having as object one of these new types of built-to-suit operations, proves to be useful to real estate investors and their advisors for the construction of risk management plans in built-to-suit operations with retrofit of the property by the future tenant, especially in the prevention, mitigation or transfer of risks that could affect profitability or jeopardize the legal security of these investors.

Keywords: Built-to-suit operation. Retrofit. Risk management. Guidelines. Real estate investor.

LISTA DE QUADROS

| | |
|--|-----|
| Quadro 1 – Melhorias sugeridas nas entrevistas | 113 |
| Quadro 2 - Diretrizes na fase pré-contratual da Operação Inovadora | 120 |
| Quadro 3 - Diretrizes na fase de negociação e celebração da Operação Inovadora | 122 |
| Quadro 4 – Diretrizes na fase de administração da Operação Inovadora..... | 129 |
| Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso | 158 |

LISTA DE FIGURAS

| | |
|--|----|
| Figura 1 - Transações bancárias 2021: volume por tipo de canal. | 14 |
| Figura 2 - Comércio varejistas: estabelecimentos abertos por trimestre em 2021 | 15 |
| Figura 3 - Síntese da Metodologia..... | 20 |
| Figura 4 – Contrato Varejista-Investidora Linha do Tempo..... | 68 |
| Figura 5 – Síntese das principais condições do contrato Varejista-Investidora | 88 |

LISTA DE ABREVIATURAS E SIGLAS

| | |
|----------|--|
| AVCB | Auto de Vistoria do Corpo de Bombeiros |
| BTS | <i>Built to Suit</i> |
| CNC | Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo |
| CNO | Cadastro Nacional de Obra |
| CRI | Certificado de Recebíveis Imobiliários |
| Delloite | Delloite Touche Tohmatsu Limited |
| EBI | Empreendimentos de Base Imobiliária |
| EEL | Empreendimentos de Escritórios para Locação |
| EI | Empreendimentos Imobiliários |
| FEBRABAN | Federação Brasileira de Bancos |
| FGV | Fundação Getulio Vargas |
| IBGE | Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística |
| IGP-M | Índice Geral de Preços - Mercado |
| INCC-DI | Índice Nacional de Custo de Construção - Disponibilidade Interna |
| INSS | Instituto Nacional do Seguro Social |
| IPCA | Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo |
| ISS | Imposto Sobre Serviços |
| SFH | Sistema Financeiro da Habitação |
| SFI | Sistema de Financiamento Imobiliário |

SUMÁRIO

| | |
|--|----|
| 1. INTRODUÇÃO | 12 |
| 1.1 Contextualização do tema | 12 |
| 1.2 Objetivo | 17 |
| 1.3 Metodologia empregada | 17 |
| 1.4 Estruturação do Trabalho | 21 |
| 2. DESENVOLVIMENTO | 23 |
| 2.1 Os empreendimentos de base imobiliária | 23 |
| 2.1.1 Conceito de EBI | 23 |
| 2.1.2 Os ciclos do EBI | 24 |
| 2.2 Operações <i>built to suit</i> (BTS) | 27 |
| 2.2.1 Contexto evolutivo das operações BTS no Brasil | 27 |
| 2.2.2 Conceito de contrato BTS e sua característica de atipicidade | 31 |
| 2.2.3 O art. 54-A da Lei de Locações | 36 |
| 2.2.4 Aspectos polêmicos da operação BTS | 39 |
| 2.2.4.1 O termo “reforma substancial” | 39 |
| 2.2.4.2 O relativismo do caráter <i>intuitu personae</i> após a Lei n.º 12.744/2012 | 42 |
| 2.2.4.3 A multa por denúncia antecipada do contrato BTS | 44 |
| 2.2.4.4 A renúncia ao direito à revisão da remuneração | 48 |
| 2.2.4.5 Garantias contratuais na operação BTS | 51 |
| 2.2.4.6 Os recebíveis da operação BTS: securitização <i>versus</i> vedação à compensação | 54 |
| 2.2.4.7 Equilíbrio econômico-financeiro do contrato BTS | 57 |
| 2.3 Gerenciamento de riscos | 59 |
| 3. ESTUDO DE CASO | 64 |
| 3.1 O caso objeto de análise | 65 |
| 3.2 Dados obtidos do contrato entre a Varejista e a Investidora | 68 |
| 3.3 Análise dos dados obtidos do contrato: enfoque no investidor imobiliário | 89 |

| | | |
|-------|--|-----|
| 3.3.1 | Identificação e categorização dos riscos | 90 |
| 3.3.2 | Entrevistas com especialistas em operações BTS | 110 |
| 3.3.3 | Estruturação do plano de respostas aos riscos identificados | 115 |
| 4. | O CONJUNTO DE DIRETRIZES AO INVESTIDOR IMOBILIÁRIO..... | 118 |
| 4.1.1 | Seção I - Fase pré-contratual da Operação Inovadora..... | 119 |
| 4.1.2 | Seção II - Fase de negociação e celebração da Operação Inovadora | 121 |
| 4.1.3 | Seção III – Fase de administração da Operação Inovadora | 129 |
| 5. | CONCLUSÃO | 132 |
| 5.1 | Considerações finais..... | 132 |
| 5.2 | Recomendações para futuros trabalhos | 134 |
| | REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS | 135 |
| | APÊNDICE A – REGISTRO DAS SESSÕES DE ENTREVISTAS..... | 141 |
| | APÊNDICE B – PLANO DE RESPOSTAS DE RISCOS | 157 |

1. INTRODUÇÃO

Em cenários econômicos desafiadores, como o enfrentado, por exemplo, por proprietários de imóveis quando ocorrem movimentos de devolução de imóveis por segmentos da economia que passam por reestruturação do seu modelo de negócio, a opção por novas formas de estruturação de operações imobiliárias se apresenta como uma das alternativas para a requalificação dos imóveis, no intuito de recolocá-los em novo ciclo operacional e, por conseguinte, reduzir a vacância gerada por esses movimentos.

Como se demonstra a seguir, a operação *built to suit* de reforma substancial do imóvel conduzida e contratada pelo futuro ocupante, em ativo de propriedade do investidor imobiliário, é uma dentre as alternativas de negócios imobiliários que se apresentam àqueles proprietários em cenários econômicos desafiadores.

1.1 Contextualização do tema

Tomando-se o setor bancário como exemplo de um dos segmentos da atividade econômica que passam por remodelação do seu modelo de negócio, percebe-se, no decorrer dos últimos anos, um quadro de crescimento das operações eletrônicas (*internet banking*, *mobile banking*) e do uso de novos meios de transações financeiras (o PIX, especialmente), bem como de gradativo aumento da concorrência a partir do surgimento dos denominados bancos digitais e *fintechs* e de iniciativas das autoridades voltadas à promoção dessa concorrência, tais como o *Open Finance*¹ e o Cadastro Positivo².

O cenário de transformação do setor bancário brasileiro foi refletido pela pesquisa FEBRABAN de Tecnologia Bancária 2022³, elaborada em conjunto pela Federação dos Bancos do Brasil (FEBRABAN) e a Delloite Touche Tohmatsu Limited (Delloite). Essa pesquisa trouxe como principais constatações:

¹ Segundo a definição do Banco Central do Brasil (BACEN) em sua página na Internet, o Sistema Financeiro Aberto ou simplesmente *Open Finance* “é a possibilidade de clientes compartilharem seus dados cadastrais e transacionais entre instituições autorizadas a funcionar pelo Banco Central, bem como terem acesso a serviços relacionados a pagamentos e à contratação de operações de crédito no âmbito do ecossistema.” (BACEN, disponível em: <https://www.bcb.gov.br/acessoinformacao/perguntasfrequenterespostas/open_finance>; acessado em: 12 de nov. 2022)

² Corresponde ao banco de dados com informações de adimplementos relacionados a contratações de crédito (empréstimos, financiamentos, crediários) por pessoas naturais e jurídicas, instituído pela Lei n.º 12.414, de 9 de junho de 2011.

³ FEBRABAN e DELLOITE. Pesquisa FEBRABAN de Tecnologia Bancária 2022. Volume 3: Transações bancárias. Disponível em: <<https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/pesquisa-febraban-2022-vol-3.pdf>>. Acesso em: 12 nov. 2022.

- a) o fato de que, no ano de 2021, sete a cada dez operações bancárias foram feitas por meio de canais digitais;
- b) o expressivo aumento do uso do PIX (crescimento de 809% entre março de 2020 e março de 2021);
- c) o incremento do *mobile banking* na abertura de contas correntes (66% de crescimento frente ao ano de 2020) e como meio de contratação de produtos e serviços financeiros; e
- d) a sinalização de maior aderência das pessoas físicas em relação ao compartilhamento de seus dados via *Open Finance* (18% de aumento em comparação ao ano de 2020).

Adicionalmente, percebe-se que, paulatinamente, vem se modificando o tradicional modelo de negócio estruturado em agências bancárias – geralmente localizadas em lojas de rua ou *shopping centers*, formadas por grandes espaços físicos dedicados ao atendimento dos clientes e ao suporte das operações administrativas dessas agências –. É o que se observada a partir da demonstração do processo de encerramento de agências bancárias pelas cinco maiores instituições financeiras do país, no período entre dezembro de 2017 e dezembro de 2022 (Tabela 1).

Tabela 1 – Agências encerradas pelos 5 maiores bancos no Brasil (dez/17 – dez/22)

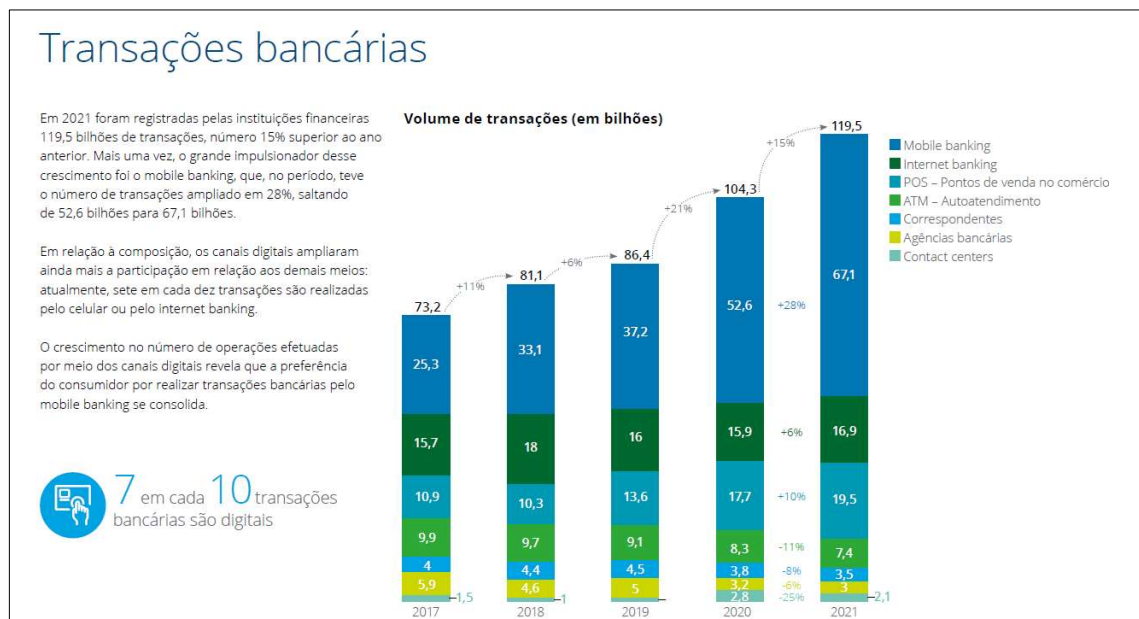
| Instituições Financeiras | Agências Ativas | | | | | | Agências Encerradas | |
|-------------------------------|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|-----------------|
| | dez/17 | dez/18 | dez/19 | dez/20 | dez/21 | dez/22 | Saldo | Acumulado |
| Banco Bradesco S.A. | 4745 | 4612 | 4474 | 3391 | 2947 | 2864 | (1.881) | (39,70%) |
| Banco do Brasil S.A. | 4770 | 4722 | 4356 | 4368 | 3980 | 3983 | (787) | (16,50%) |
| Banco Santander (Brasil) S.A. | 2656 | 2681 | 2731 | 2758 | 2588 | 2572 | (84) | (3,20%) |
| Caixa Econômica Federal | 3394 | 3375 | 3373 | 3372 | 3372 | 3372 | (22) | (0,70%) |
| Itaú Unibanco S.A. | 3339 | 3331 | 2966 | 2841 | 2844 | 2534 | (805) | (24,20%) |
| Total | 18904 | 18721 | 17900 | 16730 | 15731 | 15325 | (3.579) | (19,00%) |

Fonte: o autor a partir de dados do BACEN.⁴

Associando-se os números trazidos na Tabela 1 aos resultados da pesquisa patrocinada pela FEBRABAN e Deloitte, denota-se que o processo de fechamento de agências bancárias pelos cinco maiores bancos do Brasil acompanha o movimento de alteração da forma pela qual os clientes das instituições financeiras passaram a lidar com os canais digitais, cada vez mais demandados em comparação aos meios tradicionais (agências bancárias, correspondentes bancários e *contact centers*), como se observa da Figura 1.

⁴ Disponível em: <<https://www.bcb.gov.br/fis/info/agencias.asp?frame=1>>. Acesso em: 26 fev. 2022.

Figura 1 - Transações bancárias 2021: volume por tipo de canal.



Nesse sentido, tomando-se por referência a mudança por que passa o setor bancário no Brasil, conclui-se que movimentos de reestruturação dos modelos de negócios por segmentos de atividade empresarial, que tragam em seu cerne a diminuição da demanda por espaços físicos e o incremento do uso de tecnologias que substituam o atendimento presencial, tendem a gerar a gradual devolução de imóveis antes alugados por esses segmentos da atividade econômica e, por conseguinte, impõem aos proprietários desses imóveis o desafio de buscarem novas formas de requalificação de seus ativos, de maneira a reinseri-los em novo ciclo operacional, que seja capaz de gerar as rendas recorrentes a que estão vocacionados.

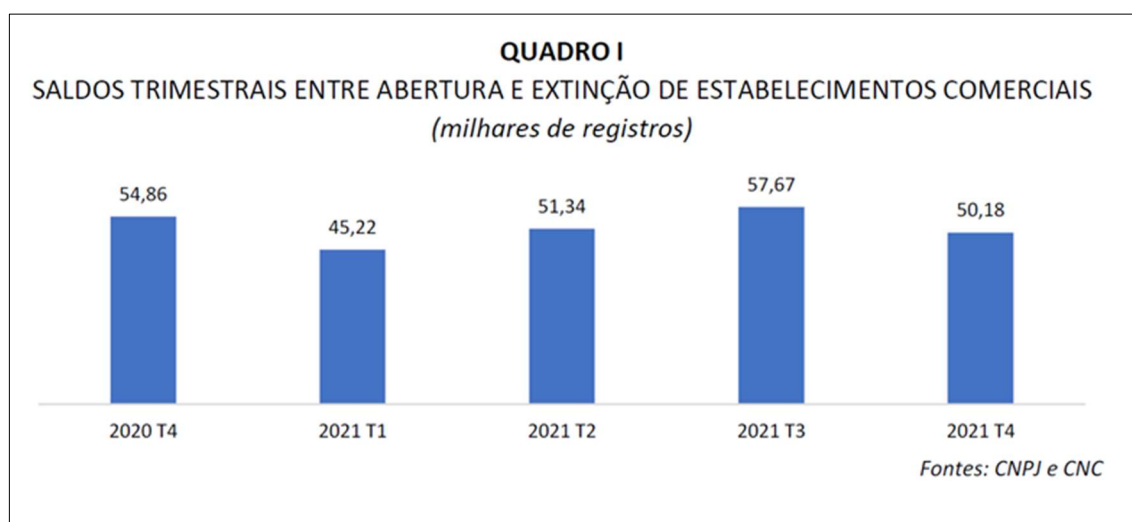
Por outro lado, esses movimentos também podem revelar uma janela de oportunidade para a acomodação dos interesses de novos locatários, que intencionem se posicionar nos imóveis até então ocupados por outros segmentos econômicos. Foi o que se viu, por exemplo, no setor varejista após o período mais agudo da pandemia de Covid-19.

Em contraposição ao ocorrido no setor bancário, o comércio varejista retomou a abertura de lojas em 2021, com mais de 200 mil novos estabelecimentos no acumulado desse ano, como

⁵ Pesquisa FEBRABAN de Tecnologia Bancária 2022. Volume 3: Transações bancárias. Disponível em: <<https://cmsarquivos.febraban.org.br/Arquivos/documentos/PDF/pesquisa-febraban-2022-vol-3.pdf>>. Acesso em: 12 nov. 2022.

revelou a Pesquisa – Balanço de estabelecimentos comerciais em 2021, publicada pela Confederação Nacional do Comércio de Bens, Serviços e Turismo (CNC)⁶.

Figura 2 - Comércio varejistas: estabelecimentos abertos por trimestre em 2021



Fonte: CNC. Pesquisa – Balanço de estabelecimentos comerciais em 2021.⁷

Assim, tendo por paradigmas os movimentos havidos nos setores bancário e varejista, infere-se que novos modelos e formas jurídicas de estruturação de negócios imobiliários ganham relevância como ferramentas úteis não apenas aos proprietários de imóveis para a requalificação de seus ativos e reinserção em novo ciclo operacional, como também aos potenciais novos ocupantes que busquem se posicionar em imóveis antes alugados a outras parcelas da atividade empresarial.

Neste contexto, a operação BTS de reforma substancial do imóvel sob responsabilidade do futuro ocupante do imóvel se apresenta como uma dentre as alternativas factíveis para conciliar os interesses do proprietário de requalificar o seu ativo e auferir as rendas recorrentes derivadas da locação de seu imóvel e do futuro ocupante de deter uma loja especialmente adaptada ao seu negócio, mas sem imobilizar capital na compra de um imóvel em tais condições.

Outrossim, a convergência dos interesses do investidor e do futuro ocupante passa invariavelmente pela formatação de negócios que harmonizem as expectativas econômicas e financeiras das duas partes, com a necessária segurança jurídica e legal, bem como o alcance

⁶ CNC. Pesquisa – Balanço de estabelecimentos comerciais em 2021. Publicado em 07/03/2022. Disponível em: <<https://www.portaldocomercio.org.br/publicacoes/pesquisa-balanco-de-estabelecimentos-comerciais-em-2021/416463>>. Acessado em: 12 nov. 2022.

⁷ Ibidem.

dos benefícios econômicos e financeiros que cada contraparte espera extrair de suas posições no negócio entre elas alinhavado.

Dessarte, desde a edição da Lei n.º 12.744, de 19 de dezembro de 2012 (“Lei n.º 12.744/2012”), que alterou a Lei n.º 8.245/1991, de 18 de outubro de 1991 (“Lei de Locações”), para nela prever as operações BTS em seu art. 54-A, o contrato *built to suit* se apresenta como fator de estabilização das relações entre investidores e ocupantes de imóveis sustentados em operações BTS, especialmente pelo fato de o novo comando legal privilegiar a preservação do núcleo econômico-financeiro desse contrato, correspondente ao direito do investidor de receber o retorno do investimento.

Nesse sentido, Marzagão (2016), louvando a alteração introduzida pela Lei n.º 12.744/2012 na Lei de Locações, conclui que essa modificação legal atendeu aos anseios dos agentes do mercado imobiliário, notadamente ao apaziguar questões como o direito à renúncia da revisão trienal da remuneração e permitir que a multa por rompimento contratual seja arbitrada em patamar não excedente a soma das remunerações devidas até o termo final do contrato.

Além de ter contribuído para um ambiente de maior previsibilidade e segurança ao investidor a partir da introdução de disposições legais que preservam o núcleo econômico-financeiro da operação BTS, Grotti e Piza (2019) destacam que o art. 54-A, da Lei de Locações, ampliou as hipóteses de operações BTS para além da clássica operação em que há, necessariamente, a compra do terreno ou imóvel e subsequente construção ou reforma do imóvel pelo investidor, para atender ao interesse do futuro ocupante de deter um imóvel personalizado à sua atividade empresarial.

Dentre as modalidades de operações BTS que encontram amparo no art. 54-A, da Lei de Locações, reside a reforma substancial de imóveis contratada e conduzida pelo futuro ocupante, em imóvel de propriedade do investidor imobiliário.

Como dito, essa nova modalidade de operação BTS se apresenta como uma das opções aos proprietários de imóveis para a colocação em novo ciclo operacional dos imóveis devolvidos por locatários de segmentos afetados por transformações em seu modelo de negócio. Contudo, há pouca literatura acerca da operação *built to suit* com reforma substancial do imóvel pelo futuro ocupante.

Nesse sentido, diante do cenário do possível incremento do emprego dessa nova modalidade de operação BTS e considerada a escassez de estudos acadêmicos que a tenha por objeto, o presente trabalho explora a operação BTS com reforma substancial do imóvel pelo

futuro contratante sob o enfoque do investidor – proprietário desse imóvel –, tendo por escopo o estabelecimento de um conjunto de diretrizes que sirva de guia aos diferentes perfis de investidores imobiliários – conservador, moderado ou arrojado –, para a prevenção, mitigação e transferências de riscos econômicos, financeiros e jurídicos, a que esses investidores estão sujeitos na operação BTS em comento.

1.2 Objetivo

O objetivo desta monografia é o estabelecimento de um conjunto de diretrizes sob o enfoque do investidor imobiliário na operação BTS consubstanciada na reforma substancial de imóvel contratada e conduzida pelo futuro ocupante, em imóvel de propriedade desse investidor, voltadas à prevenção, transferência ou mitigação dos potenciais riscos econômicos, financeiros e jurídicos a que ele se sujeita neste negócio imobiliário, limitando-se, porém, aos eventos que possam causar impactos negativos ao investidor imobiliário na mencionada espécie de operação BTS.

O referido conjunto de diretrizes foi subdividido em três seções:

- a) seção I: trouxe as diretrizes aplicáveis à fase pré-contratual da operação BTS de reforma substancial de imóvel pelo contratante e futuro ocupante do imóvel;
- b) seção II: apresentou as diretrizes recomendadas para a fase de negociação e celebração do contrato que sustenta a referida operação BTS; e
- c) seção III: abordou as diretrizes para a fase de administração do citado contrato.

Para que fosse possível o desenvolvimento do conjunto de diretrizes em questão, adotou-se a metodologia detalhada a seguir.

Pontue-se que, deste ponto em diante da monografia, para fins de simplificação, adotou-se a expressão “Operação Inovadora” para designar a operação BTS consubstanciada na reforma substancial de imóveis contratada e conduzida pelo futuro ocupante, em imóvel de propriedade do investidor imobiliário, de sorte que, doravante, sempre que a referida expressão for empregada estar-se-á fazendo referência a essa modalidade de operação BTS.

1.3 Metodologia empregada

A metodologia adotada nesta monografia foi o estudo de caso.

O estudo de caso, segundo André (2013), concentra-se no conhecimento do particular, ou seja, no interesse do pesquisador de destacar uma unidade de estudo, sendo que Yin (2005) *apud* Assuit (2016) o define como “uma investigação empírica que investiga um fenômeno contemporâneo dentro do seu contexto de vida real”.

Em adição, como pontua Alencar (1999), a relevância do método do estudo de caso também está no estímulo a novas investigações sobre o tema objeto do estudo, não havendo, por conseguinte, o seu exaurimento no estudo de caso.

Dessa forma, o estudo de caso desenvolvido no presente trabalho não teve a pretensão de ser uma pesquisa exploratória que identificasse e esgotasse a análise de todos os riscos passíveis de ocorrência em um Operação Inovadora, mas sim de servir de insumo e alicerce para o alcance do objetivo desta monografia.

Feito esse esclarecimento, o estudo de caso foi desenvolvido da seguinte maneira:

- a) análise de um contrato de Operação Inovadora, celebrado entre uma rede varejista na posição de contratante e futura ocupante do imóvel e uma empresa de investimento e administração de EBI na condição de investidora e proprietária do imóvel⁸;
- b) extração dos dados necessários à identificação, categorização e elaboração do plano de respostas aos riscos que se apresentem ao investidor em uma Operação Inovadora, tendo por insumo a análise descrita na alínea anterior;
- c) emprego do método de gerenciamento de risco preconizado na 6ª edição (2017) do Guia PMBOK⁹, sendo desenvolvidas exclusivamente as etapas de: identificação e categorização dos riscos derivados da análise do contrato objeto do estudo de caso; e elaboração do plano de respostas a esses riscos;

⁸ Uma vez que a literatura acerca da Operação Inovadora ainda é escassa e que os contratos *built to suit* em regra não são levados a registro pelas partes para a preservação de dados e informações sigilosas, o autor não logrou identificar um universo de contratos que permitisse um espectro mais abrangente de elementos de pesquisa e, portanto, a construção de análises qualitativas e quantitativas dos riscos identificados e categorizados no estudo de caso.

⁹ Esclareça-se que a versão mais atual do Guia PMBOK é a sua 7ª edição (2021). Contudo, para o presente trabalho, optou-se por utilizar a 6ª edição (2017) do referido Guia, pelo fato desta edição oferecer, de maneira encadeada, um grupo de etapas para o estabelecimento do gerenciamento de riscos em um projeto, característica que melhor se amolda ao fim a que se destinou o estudo de caso, ou seja, a construção de um plano de respostas aos riscos identificados e categorizados a partir da amostra analisada no referido estudo, que serviu de fundamento para o conjunto das diretrizes que resultou desta monografia. Para melhor compreensão dessa opção, remete-se o leitor à seção 2.3, deste trabalho.

- d) como procedimento validador e complementar do referido plano de respostas, foram realizadas sessões de entrevistas qualitativas para a coleta de percepções e sugestões de quatro profissionais com experiência em operações BTS; e
- e) por fim, elaborou-se o plano de respostas de riscos, de maneira a contemplar, na sua versão final, o resultado obtido nas sessões de entrevistas, de sorte que as sugestões e ajustes recomendados pelos entrevistados foram assinalados no referido plano com o acréscimo da letra “E” entre parênteses – (E) –, de maneira a identificá-los como produto dessas sessões.

Em seguida, sustentado no estudo de caso desenvolvido, nas sessões de entrevistas com aqueles especialistas e na experiência do autor como assessor jurídico em operações BTS, estabeleceu-se o conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário em Operação Inovadora¹⁰, observando-se a sua estruturação em três seções assim detalhadas:

- a) seção I – fase pré-contratual: compreendeu as diretrizes cuja implementação pelo investidor imobiliário, como mecanismo de resposta a possíveis ameaças negativas ao projeto imobiliário sustentado na Operação Inovadora, deva ser providenciada no curso da etapa pré-contratual dessa operação, em especial aquelas voltadas aos cuidados prévios com a regularidade física, documental e ambiental do imóvel, bem como a certificação de que a reforma a ser empreendida é de natureza substancial;
- b) seção II – fase de negociação e celebração contratual: trouxe o conjunto de diretrizes relacionadas à negociação e celebração do contrato *built to suit* da Operação Inovadora, que possam ser aplicadas pelo investidor e seus assessores nessa fase da referida operação, em especial para o resguardo da higidez formal, jurídica e legal desse contrato, a proteção do seu núcleo econômico-financeiro e o adequado tratamento das potenciais ameaças negativas que possam se fazer presentes no curso da vigência da Operação Inovadora; e
- c) seção III – fase de administração contratual: apresentou o conjunto de diretrizes relacionadas aos mecanismos de administração dos direitos e obrigações assumidas no contrato firmado como o futuro ocupante, com a sugestão de meios de monitoramento e gestão desse contrato ao longo de sua vigência, no intuito de mitigar ou atenuar, em boa medida, os efeitos dos potenciais eventos que possam

¹⁰ Torna-se imperioso esclarecer que o contrato objeto do estudo de caso possui particularidades em comparação ao tradicionalmente praticado em operações BTS. Todavia, o conjunto de diretrizes entregue nesta monografia não ficou restrito a essas particularidades, de sorte que, tendo por base a experiência do autor como assessor jurídico em operações BTS e os resultados extraídos das entrevistas com os especialistas em operações dessa natureza, essas diretrizes ultrapassaram as especificidades daquele contrato.

levar o investidor a perdas financeiras e afetar a rentabilidade do investimento realizado.

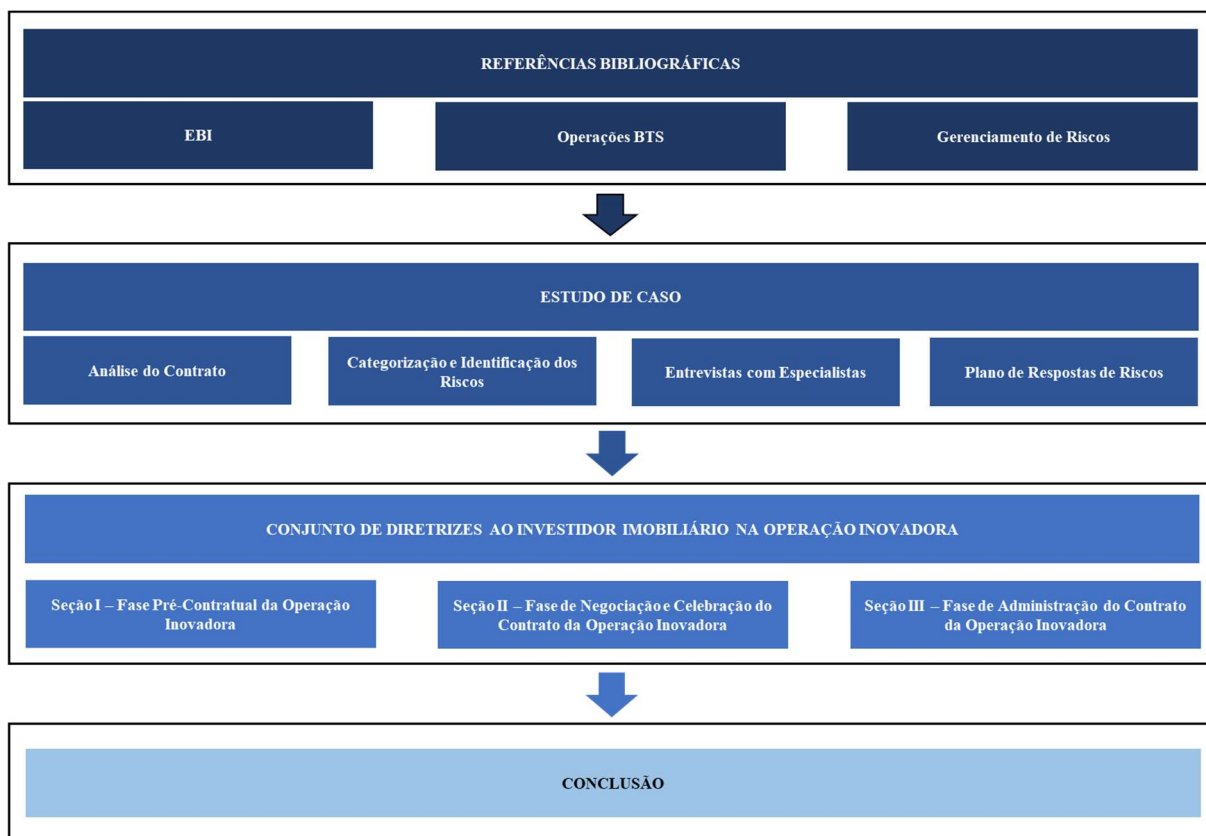
Faz-se relevante destacar que também o conjunto de diretrizes contou com as contribuições colhidas nas sessões de entrevistas com os especialistas em operações BTS, razão pela qual igualmente se utilizou da adição da letra “E” entre parênteses – (E) –, nas seções desse conjunto, para identificar as diretrizes que contaram com essas contribuições.

Por fim, apresentou-se a conclusão desta monografia, momento em que foi retomado o seu objetivo central, os resultados e contribuições alcançados neste estudo, os desafios enfrentados no seu desenvolvimento e, ainda, as recomendações do autor para futuros estudos que tenham a Operação Inovadora.

Frise-se, ainda, que as abordagens trazidas a partir das referências bibliográfica acerca dos EBI, das operações BTS em geral e do gerenciamento de riscos serviram para respaldar tanto as análises feitas durante o estudo de caso, quanto o próprio conjunto de diretrizes entregue nesta monografia e as considerações finais apresentadas no encerramento do trabalho.

A figura a seguir sintetiza a metodologia empregada neste trabalho.

Figura 3 - Síntese da Metodologia



Fonte: o autor.

1.4 Estruturação do Trabalho

Esta monografia foi estruturada em quatro capítulos, a seguir detalhados.

Inicia-se no capítulo 2 com as abordagens das referências bibliográficas, subdivididas da seguinte forma:

- a) seção 2.1: abordou os EBI, tendo por enfoque a sua conceituação e a dinâmica dos ciclos dos EBI, evidenciando-se a sua correlação com as operações BTS na hipótese em que o comando prévio do futuro ocupante é o fator motivacional do investimento feito na construção, reforma ou aquisição do EBI;
- b) seção 2.2: abrangeu os aspectos formais e legais da estruturação das operações BTS, passando pela contextualização evolutiva das operações BTS no Brasil, o estabelecimento da linha do tempo das operações BTS em termos legais e jurídicos e a abordagem dos estágios prévio e posterior à Lei n.º 12.744/2012; o estudo do alcance do art. 54-A, da Lei de Locações, a partir da análise pormenorizada do referido artigo de lei e dos elementos que caracterizam a operação BTS, bem como da sua abrangência e delimitação; e os aspectos jurídicos controversos que podem afetar a Operação Inovadora; e
- c) seção 2.3: abordou o conceito de gerenciamento de riscos, o seu objetivo e as etapas do gerenciamento de riscos desenvolvidas pelo autor ao longo do estudo de caso.

Em seguida, no capítulo 3, foi desenvolvido o estudo de caso, alicerçado na análise de um contrato firmado entre uma rede varejista (futuro ocupante) e uma empresa atuante no segmento de EBI (investidor imobiliário), que tem por objeto a Operação Inovadora. Nesse capítulo, os objetivos foram:

- a) a extração dos dados necessários para a categorização e identificação dos potenciais riscos a que se submete o investidor em uma Operação Inovadora;
- b) a elaboração do plano de respostas a esses riscos – que serviu de alicerce ao conjunto de diretrizes desenvolvido neste trabalho –;
- c) a identificação, no referido plano de respostas, em qual ou quais fases da Operação Inovadora é recomendável que as respostas aos mencionados riscos sejam implementadas pelo investidor, ou seja, se nas etapas: pré-contratual; de negociação e celebração do contrato dessa operação; ou de administração dos direitos e obrigações decorrentes do contrato da Operação Inovadora; e

- d) a coleta de impressões e sugestões de especialistas em operações BTS, obtidas em sessões de entrevistas qualitativas, no intuito de validar e complementar o plano de respostas de risco que serviu de base para o conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário em Operação Inovadora.

Em sequência, no capítulo 4, desenvolveu-se o conjunto de diretrizes, sob o enfoque exclusivo do investidor imobiliário na Operação Inovadora, que se mostra como um guia de medidas de prevenção, mitigação ou transferência de riscos econômicos, financeiros e jurídicos, que possam se apresentar como ameaças negativas a esse investidor, especialmente sob o aspecto da rentabilidade do investimento realizado e da segurança jurídica do contrato que tenha essa operação por objeto.

Por fim, no capítulo 5, foi apresentada a conclusão do trabalho, que, partindo da retomada do objetivo da monografia e dos passos percorridos para o alcance desse objetivo, aborda as conclusões obtidas e os desafios enfrentados no desenvolvimento do trabalho.

2. DESENVOLVIMENTO

2.1 Os empreendimentos de base imobiliária

Os empreendimentos resultantes de uma Operação Inovadora se situam no âmbito dos chamados empreendimentos de base imobiliária (EBI), de sorte que a sua conceituação e a exploração dos chamados ciclos dos EBI são aspectos que contribuem para a melhor compreensão da Operação Inovadora e, por corolário, o desenvolvimento do estudo de caso e do conjunto de diretrizes construído nesta monografia.

2.1.1 Conceito de EBI

Segundo Rocha Lima, Alencar e Monetti (2011), os empreendimentos no *real estate* se subdividem em empreendimentos imobiliários (EI) e empreendimentos de base imobiliária (EBI).

Os EI, em síntese, são os empreendimentos do *real estate* em que o investidor emprega capital, próprio ou captado de terceiros, na edificação do ativo imobiliário com o objetivo de vendê-lo. O exemplo clássico de EI são os edifícios de apartamentos destinados à venda ao público em geral. (ROCHA LIMA; ALENCAR; MONETTI, 2011).

De outro lado, os EBI são os empreendimentos do *real estate* nos quais o empreendedor investe recursos, próprios ou captados de terceiros, na edificação ou reforma do ativo imobiliário ou na compra do empreendimento pronto para operar, com o escopo de auferir renda recorrente com a exploração do ativo imobiliário edificado, reformado ou adquirido. Os edifícios de escritórios para locação são o exemplo mais rotineiro de EBI, mas também estão compreendidos nessa categoria os complexos hoteleiros, os galpões industriais ou logísticos e os *shoppings centers*. (ROCHA LIMA; ALENCAR; MONETTI, 2011).

Portanto, a Operação Inovadora se situa no âmbito dos EBI, uma vez que o investidor, nessa operação, provocado pelo futuro ocupante, investe na reforma substancial do imóvel com o objetivo de obter a renda recorrente pactuada com o contratante da Operação Inovadora.

2.1.2 Os ciclos do EBI

Rocha Lima (1994) revela que os ciclos do EBI são compreendidos pelas etapas de formatação, implantação, operação e exaustão do EBI.

Nas lições do citado autor, os ciclos do EBI são assim caracterizados:

CICLO DE FORMATAÇÃO – Compreende o período em que se estrutura o empreendimento, formulando o produto e seu projeto, o planejamento para produção e preparando o suporte legal para seu desenvolvimento.

CICLO DE IMPLANTAÇÃO – Fase de construção e equipamento do imóvel, além das contratações relacionadas com a exploração do empreendimento, que poderão ser locações, arrendamentos, ou outros serviços mais complexos e especializados.

CICLO DE OPERAÇÃO – O empreendimento é explorado, atendendo o objetivo para o qual se construiu o imóvel. Neste ciclo, entende-se que o imóvel mantém sua capacidade de ser explorado, gerando renda num padrão de desempenho estável, usando-se, para sua conservação e “up grading”, recursos recolhidos da receita operacional para um fundo de reposição de ativos, que se exaure ao final do ciclo.

PERÍODO DE EXAUSTÃO – O empreendimento só pode continuar a ser explorado se, no início do ciclo, forem promovidos investimentos para reciclagem do imóvel, no sentido de que seja capaz de se manter proporcionando renda num padrão de desempenho equivalente ao ciclo anterior, mantido o critério de constituição do fundo de reposição de ativos. (ROCHA LIMA, 1994, p. 12 [extraído da fig. 2])

Faz-se imperioso ressaltar, todavia, que nem todo investidor em EBI escolhe passar pelos quatro ciclos do EBI, isto porque, no intuito de ser proprietário de um ativo imobiliário gerador de rendas recorrentes, o investidor em EBI, como visto, dispõe de duas opções: (i) alocar o capital na formatação e implantação do EBI¹¹; ou (ii) empregar o capital na compra de EBI pronto e acabado.

A escolha por uma ou outra daquelas opções, naturalmente expõe o proprietário do EBI a riscos distintos e a análises da qualidade do investimento que não se confundem, uma vez que o investimento em EBI não deve ser percebido como uma operação única, como observam Rocha Lima, Alencar e Monetti (2011, p. 383-384):

i. Implantar para deixar pronto para operar é um empreendimento cujo risco se concentra em prazos e custos de implantação e na arbitragem de uma capacidade de penetração no mercado para geração de renda, que só será comprovada ao final da

¹¹ No caso da Operação Inovadora objeto do estudo de caso, é importante destacar que o imóvel já é de propriedade do investidor, assim o investimento correspondente à reforma substancial se apresenta como uma requalificação do ativo de propriedade do investidor. Contudo, esse investimento não decorreu de movimento especulativo para recolocar o EBI a mercado em novo ciclo operacional, e sim para atender ao comando prévio do futuro ocupante de deter o imóvel nas condições resultantes da reforma substancial do imóvel e, por conseguinte, o investimento foi condicionado a esse comando.

implantação (podemos considerar um prazo agressivo de três anos desde a decisão de investir até a possibilidade de entrar no mercado para competir na locação dos espaços).

ii. Operar o edifício com o propósito de auferir renda regular significa outro empreendimento, que tem início com um investimento definido (preço do edifício comprado ou valor dos investimentos aplicados na implantação) e ocorre em um ciclo longo de 20 anos.

Nesse sentido, cada ciclo do EBI comporta exposição de riscos próprios e, por consequência, devem ser ponderados pelo investidor em EBI vis-à-vis ao prêmio de retorno que ele considera adequado para remunerar o seu capital frente ao nível de risco a que está disposto a correr. Ao abordar uma das espécies de EBI, no caso, os chamados edifícios de escritórios para locação (EEL), Porto (2010, p. 61-62) sintetiza tais riscos da seguinte forma:

Os riscos associados aos edifícios de escritórios para locação podem ser classificados em três grupos:

(i) Riscos macroeconômicos: relacionados a eventos políticos, sociais ou econômicos ou à política monetária, por exemplo, alterações na taxa de juros e na taxa cambial, inflação.

(ii) Riscos setoriais e de inserção urbana: referentes à relação entre a oferta e demanda na região onde está inserido o empreendimento, à legislação relacionada às atividades do setor e aos demais fatores locais que podem impactar os valores de locação ou o valor dos ativos, como por exemplo, alterações da estrutura viária, alterações da legislação de zoneamento, entre outros.

(iii) Riscos próprios do ativo: relacionados à competitividade do edifício em relação aos demais no seu entorno, sua idade, condições tecnológicas, entre outros fatores específicos do edifício em relação ao seu conjunto competitivo. No caso de incorporação ao portfólio de edifícios em fase de desenvolvimento e implantação, cabe considerar também os riscos advindos da construção.

Em se tratando do grau de risco, o ciclo de formatação do EBI é, dentre os demais ciclos desta espécie de empreendimento do *real estate*, o de menor exposição para o investidor, pois envolve, como se vê da doutrina de Rocha Lima (1994), atividades pré-implantação que, em regra, não reclamam grandes dispêndios de recursos pelo investidor.¹² Porém, o mesmo não pode ser dito do ciclo de implantação.

Sendo a etapa em que estão concentradas a construção ou reforma do imóvel e a aquisição dos equipamentos que integrarão o EBI, o ciclo de implantação expõe o investidor a diversos fatores de risco, tais como: (i) a inflação dos custos de produção; (ii) os desafios inerentes da obra, que vão desde a seleção da construtora – idealmente com comprovada

¹² Em negociações de operações BTS, a etapa de formatação do produto e dos projetos, comumente, é regada em instrumentos jurídicos prévios ao contrato de locação BTS – normalmente, memorando de entendimentos ou *side letter* – ou nas condições precedentes do próprio contrato BTS, admitindo-se o desfazimento do negócio até a submissão do projeto construtivo à aprovação da autoridade municipal, mediante a reposição pelo contratante dos custos comprovadamente incorridos ou comprometidos (parcelas ainda não vencidas de obrigações já assumidas, por exemplo) pelo contratado na fase de formatação do EBI.

capacidade técnica e financeira para empreendimentos do porte de um EBI – ao relacionamento e gestão de fornecedores diversos – mão de obra, serviços e fornecimentos de materiais e equipamentos –; (iii) as incertezas de etapas dependentes do poder público – notoriamente custosa e morosa no Brasil –; (iv) riscos de engenharia; (v) fatores macroeconômicos – inflação de insumos; aumento da taxa básica de juros com pressão sobre a disponibilidade e o custo do financiamento à produção –; e (vi) a administração dos marcos contratuais assumidos com o futuro ocupante do EBI, que, se não cumpridos ou cuidadosamente administrados ou repassados no contrato de construção, podem penalizar o retorno do investimento em decorrência da aplicação de sanções contratuais derivadas do atraso na entrega do EBI ou de concessões que o investidor precise fazer para manutenção do contrato – extensão de carências e compensações ao futuro ocupante, por exemplo – .

Cumprida a etapa da implantação do EBI, entra-se no ciclo operacional. Nesse estágio, como se deduz das palavras de Rocha Lima, Alencar e Monetti (2011), o EBI, pronto e acabado, cumpre o escopo de ser fonte das rendas recorrentes objetivadas pelo investidor do EBI, materializadas por contratos de locação que geram obrigações de pagamento de aluguéis pelo ocupante do EBI, respeitado o prazo acordado de locação.

No ciclo operacional, o investidor em EBI conviverá com circunstâncias que poderão afetar positiva ou negativamente os seus resultados, a depender do momento econômico, da natureza do contrato de locação e de aspectos mercadológicos – região de inserção do EBI e sua qualidade frente aos EBI concorrentes, por exemplo –, como se obtém das citadas lições de Porto (2010).

Assim, fatores¹³ como os ciclos de revisão do aluguel¹³, a possibilidade de denúncia antecipada da locação pelo locatário, o risco de inadimplência deste e, não menos importante, os ciclos do *real estate* (recuperação, expansão, excesso de oferta e recessão) influenciarão, positiva ou negativamente, o preço do aluguel e as taxas de ocupação do EBI ao longo do seu ciclo operacional e, por consequência, terão efeitos sobre o retorno do investimento.

¹³ Para afastar a confusão comum aos que atuam no mercado imobiliário, mas que não são próximos da ciência jurídica, vale jogar luz ao fato de que as partes, de comum acordo, podem rever o valor do aluguel a qualquer tempo para ajustá-lo a mercado, e não apenas no prazo trienal da revisional do aluguel. Da interpretação conjugada dos artigos 18 e 19, da Lei de Locações (BRASIL, 1991, [s.p.]), extrai-se duas conclusões: (i) locador e locatário, de comum acordo, podem fixar novo aluguel a qualquer tempo; e (ii) não havendo consenso entre as partes, impõe-se o limitador do prazo trienal para revisões a mercado do valor de locação. Na primeira hipótese, reside o consenso das partes, enquanto na segunda o dissenso levará o locador (se o valor de locação a mercado estiver em alta) ou o locatário (se o valor de locação estiver em baixa) a promover a chamada ação revisional de aluguel, esta sim submetida ao prazo trienal.

Por fim, o ciclo de exaustão do EBI coincide com o momento que reclamará do investidor o emprego de capital na requalificação do EBI, de maneira a mantê-lo atrativo e capaz de gerar um novo ciclo operacional, em patamares semelhantes ao ciclo operacional anterior. O maior ou menor grau de exposição do investidor nesse momento do ciclo do EBI depende especialmente de como o EBI foi mantido ao longo do ciclo operacional anterior e da presença ou não de ativos concorrentes, aspectos que podem levar o proprietário do EBI a investir em uma requalificação de maior ou menor extensão, empregando, respectivamente, maior ou menor quantidade de capital para tanto.

Assim, sendo a Operação Inovadora uma das fontes de EBI, conclui-se que o investidor dessa modalidade de operação *built to suit* deve estar atento aos riscos próprios dos ciclos do EBI, de maneira a adotar diretrizes de gerenciamento desses riscos voltadas, especialmente, à prevenção, mitigação ou transferência de ameaças negativas que possam afetar o retorno do investimento, bem como à adequada formalização da relação jurídica entre o investidor e o futuro ocupante do EBI, de maneira que encontre a devida segurança para o tratamento das questões que lhe são caras e o correto mecanismo de pesos e contrapesos nos momentos em que necessitar fazer uso de suas proteções contratuais e legais.

2.2 Operações *built to suit* (BTS)

Como dito alhures, a Operação Inovadora se apresenta como uma dentre as modalidades de operação BTS que resultaram do aprimoramento do ambiente legal e jurídico dos contratos *built to suit* no país, notoriamente a partir da introdução do art. 54, na Lei de Locações, pela Lei n.º 12.744/2012.

Assim, a abordagem histórica e conceitual da operação BTS no Brasil, bem como o estudo do alcance do artigo legal que a fundamenta e dos seus aspectos polêmicos, apresentam-se como exercício preliminar e necessário para as análises feitas ao longo do estudo de caso e a construção do conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário que atua no segmento da Operação Inovadora.

2.2.1 Contexto evolutivo das operações BTS no Brasil

Com registros de origem norte-americana e introdução em território nacional a partir da segunda metade da década de 1990 (BENEMOND, 2015; MARZAGÃO, 2016; GROTTI e

PIZA, 2019), o contrato *built to suit* e, por consequência, as relações jurídicas a ele inerentes colocaram os agentes econômicos subordinados à nova modalidade contratual em um ambiente de incertezas e insegurança, que naturalmente se verifica nos momentos iniciais do emprego de novas formas de estruturação de negócios.

Em situações como esta, ou seja, em que algo parece não se amoldar ao cenário pré-existente, há o movimento natural de se buscar na nova modalidade negocial traços que permitam enquadrá-la ou ao menos conformá-la em parte às estruturas legais e jurídicas já conhecidas.

No Brasil, com os negócios imobiliários fundamentados em contratos *built to suit* não foi diferente, como destaca Marzagão (2016, p. 120):

Desse modo, em face da realidade da introdução das operações de *Built-to-suit* no cenário econômico brasileiro, coube aos operadores jurídicos identificar as normas jurídicas de nosso ordenamento que refletissem a operação em si, criando um ávido debate sobre a natureza jurídica do *Built-to-suit*, especialmente no que tange a esse contrato configurar uma locação, talvez com características especiais, ou efetivamente uma relação jurídica atípica, consoante o permissivo legal do art. 425 supracitado.

Sustentando-se apenas em um dos aspectos que compõem a complexa relação que se forma a partir do contrato *built to suit*, os agentes econômicos e os operadores do direito logo se apressaram a enquadrá-lo como uma espécie de locação especial e, como tal, surgiram debates acerca da sua submissão ou não à Lei de Locações, bem como, se submetido, em que proporção os aspectos próprios da locação não residencial tradicional seriam aplicáveis à nova modalidade contratual. (MARZAGÃO, 2016)

Assim, temas comuns à locação tradicional de imóveis não residenciais foram trazidos à baila em negociações sustentadas no contrato *built to suit*, dentre eles a limitação da multa pela quebra contratual por parte do locatário, o direito à revisão do aluguel a cada ciclo de três anos, a vedação da cobrança antecipada de aluguéis e a limitação das espécies de garantias e sua não cumulatividade.

Nessa senda, apesar do amadurecimento das operações BTS desde a sua introdução aos negócios imobiliários no país e de decisões judiciais que paulatinamente confirmavam o caráter de atipicidade das locações derivadas do contrato *built to suit*, referida modalidade contratual ainda convivía com a desconfiança das partes contratantes, especialmente dos investidores, que viam o reflexo da insegurança jurídica e legal na casual aplicação de aspectos próprios da locação típica aos negócios alicerçados na operação BTS e o risco do equilíbrio econômico-financeiro do contrato ser rompido por eventuais revisões judiciais que inadvertidamente não

confirmassem o seu caráter de atipicidade, bem como deixassem de privilegiar o respeito às condições livremente pactuadas entre o investidor e o futuro ocupante¹⁴ (NEGRÃO, SARMENTO; QUINAN, 2019).

Esse cenário de incertezas e insegurança foi em boa medida superado no apagar das luzes do ano de 2012, quando, aos dezenove dias do mês de dezembro do referido ano, foi publicada a Lei n.º 12.774, que introduziu pontuais, porém relevantes, modificações na Lei de Locações.

Neste ponto, traz-se os dois artigos centrais da Lei n.º 12.744/2012, para que, a partir deles, seja possível extrair os aspectos que foram fonte de apaziguamento das questões centrais que até então jogavam sombra sobre a segurança das operações BTS no Brasil.

Art. 2º O caput do art. 4º da Lei n.º 8.245, de 1991, passa a vigorar com a seguinte redação:

‘ Art. 4º Durante o prazo estipulado para a duração do contrato, não poderá o locador reaver o imóvel alugado. **Com exceção ao que estipula o § 2º do art. 54-A**, o locatário, todavia, poderá devolvê-lo, pagando a multa pactuada, proporcional ao período de cumprimento do contrato, ou, na sua falta, a que for judicialmente estipulada.

..... (NR)’

Art. 3º A Lei n.º 8.245, de 1991, passa a vigorar acrescida do seguinte art. 54-A:

‘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 convenciona 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 convenciona**, que não excederá, porém, **a soma dos valores dos aluguéis a receber até o termo final da locação**.

§ 3º (VETADO).’ (BRASIL, 2012, [s.p.] – grifos nossos)

Retomando os aspectos inerentes às locações tradicionais que, no início das operações BTS no Brasil, eram fonte de inquietudes aos que se aventuravam na celebração de negócios imobiliários dessa natureza e considerado o texto legal acima reproduzido, tem-se que as mudanças processadas na Lei de Locações pela Lei n.º 12.744/2012 resultaram no reconhecimento:

¹⁴ Como forma de atenuar o risco da revisão judicial do contrato *built to suit*, era comum, antes da entrada em vigor da Lei n.º 12.744/2012, que as partes optassem pela eleição da arbitragem como meio de solução de disputa, confiando no fato de que a câmara arbitral, formada por árbitros com reconhecida expertise sobre o negócio imobiliário *built to suit*, tenderiam a confirmar a sua atipicidade e, por conseguinte, a não submissão aos comandos da Lei de Locações que desarranjam o equilíbrio econômico-financeiro da operação BTS.

- a) da atipicidade dos negócios imobiliários *built to suit*, na medida em que, expressamente, o legislador reafirmou a liberdade contratual das partes nas negociações envolvendo operações BTS¹⁵;
- b) da faculdade de renúncia ao direito de revisão das remunerações pactuados no contrato *built to suit* – medida de inegável efeito para o sentimento de maior segurança às partes contratantes, pois permite ao futuro ocupante, em boa medida, provisionar sua obrigação de longo prazo e ao investidor confere a guarida legal de que o retorno do seu investimento não será alcançado pela típica revisão trienal do aluguel presente nos contratos tradicionais de locação; e
- c) da possibilidade de fixação da multa por denúncia antecipada do contrato *built to suit* em patamar que garanta ao investidor o recebimento da somatória das remunerações devidas até o termo final do contrato, condição legal que igualmente contribuiu para atenuar o temor da não proteção do retorno do seu investimento.

Portanto, a despeito de o legislador não ter solucionado de forma explícita todas as questões controversas do contrato *built to suit*¹⁶, não se pode negar que a lei avançou na proteção do núcleo econômico-financeiro do contrato *built to suit*, que reside no investimento feito pelo contratado-investidor para atender ao comando prévio e vinculante do contratante-ocupante (AMATUZZI, 2019), posto que, de maneira explícita, jogou luz sobre a liberdade contratual das partes, o direito à renúncia da revisão trienal das remunerações e o direito à fixação da multa por rompimento prematuro do contrato *built to suit* em patamar correspondente à somatória do saldo vincendo das remunerações devidas pelo contratante-ocupante.

Nesse sentido, a despeito das críticas dos que consideram não adequada a opção da introdução dos princípios basilares das operações BTS na Lei de Locações, uma vez que o contrato *built to suit* não compreende exclusivamente uma locação, não se pode refutar que, a partir da Lei n.º 12.774/2012, boa parte das inquietações dos investidores imobiliários foi satisfatoriamente dirimida com o art. 54-A, da Lei de Locações, o que serviu para a consolidação de um ambiente de negócios mais seguro para os que se utilizam do contrato *built*

¹⁵ Deve ser dito, por necessário, que a liberdade contratual não deve ser entendida de forma dissociada dos princípios gerais do contrato, especialmente a boa-fé contratual, e da necessária observância das regras gerais de validade de qualquer negócio jurídico (agente capaz, forma prescrita ou não defesa em lei e objeto lícito), bem como, no caso das operações *built to suit* sustentadas no art. 54-A, da Lei de Locações, do necessário respeito às regras procedimentais contidas na referida lei.

¹⁶ Algumas delas serão objeto de análise pormenorizada na seção 2.2.4, dedicada aos aspectos polêmicos das operações BTS, pois servirão de base para a construção do conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário em Operação Inovadora.

to suit na estruturação de investimentos no segmento de EBI, o que alcança, por consequência, a Operação Inovadora.

2.2.2 Conceito de contrato BTS e sua característica de atipicidade

Antes de se avançar na exploração do alcance do art. 54-A, da Lei de Locações, e dos pontos polêmicos que envolvem as operações BTS no Brasil, faz-se prudente dar um passo anterior no sentido da conceituação do que venha a ser o contrato *built to suit* e sua natureza atípica.

Historicamente, a chamada operação imobiliária *built to suit* surgiu do interesse de indústrias ou empresas em ocupar instalações físicas bastante específicas e diferenciadas, com o escopo de transferir ou ampliar seus negócios, sem, contudo, promover a imobilização do seu capital produtivo na aquisição e construção da nova unidade produtiva ou sede. (NEGRÃO; SARMENTO; QUINAN, 2019; CILLI *apud* BENEMOND, 2015).

Dentro do espectro clássico da operação BTS, somava-se o caráter *intuito personae*, que se transmutava em construções ou adaptações personalíssimas, de maneira que a nova unidade produtiva não seria útil a quase nenhuma outro ocupante que não propriamente quem a encomendou ao investidor imobiliário. (MARZAGÃO, 2016)

Dessa forma, a clássica noção de contrato *built to suit* compreendia, em regra¹⁷, as seguintes etapas:

- a) o futuro ocupante inicialmente definia o imóvel objeto de interesse, incluindo a localização, área e as condições físicas e tecnológicas que a futura unidade produtiva ou sede deveria ter para atender às condições especiais de seu negócio, com características personalíssimas;
- b) o futuro ocupante, diretamente ou por meio de terceiros, identificava e selecionava o investidor imobiliário;
- c) o imóvel era adquirido pelo investidor imobiliário após aprovação do futuro ocupante;
- d) o desenvolvimento e aprovação do projeto de construção da nova unidade produtiva ou sede, em regra, acontecia com a participação das duas partes;

¹⁷ Frise-se que, neste ponto, o trabalho se dedica aos momentos iniciais das operações BTS, de sorte que as variações que ela assumiu ao longo da sua evolução, especialmente em terras brasileiras, foram abordadas na seção 2.2.1, desta monografia, que tratou da evolução dessas operações após a entrada em vigor da Lei n.º 12.744/2012.

- e) a construção da nova unidade produtiva ou sede era conduzida pelo investidor imobiliário, que o fazia diretamente ou por meio de construtora especialmente contratada para este fim – o mais comum –;
- f) concluída a obra, o investidor imobiliário entregava ao futuro ocupante a nova unidade produtiva ou sede em locação de longo prazo – usualmente, superior a 10 anos –, que passava a pagar, de acordo com a periodicidade acordada, a remuneração ajustada com o investidor, que, nas palavras de Marzagão (2016), possui natureza una e indivisível por comportar de, forma indissociável, a contraprestação pelo investimento realizado pelo proprietário do imóvel e o uso e gozo do imóvel objeto da faceta locatícia do contrato *built to suit*.

Frise-se que, após a entrada em vigor da Lei n.º 12.744/2012, alguns dos traços da clássica noção de contrato *built to suit* não estão presentes em todos os negócios nele alicerçados, sem que, contudo, deixem de ser considerados como tal e recebam a devida proteção do ordenamento jurídico vigente.

Elementos como o caráter *intuitu personae*, a construção ou reforma associada à aquisição prévia do imóvel pelo investidor e mesmo o ato solitário do futuro ocupante acerca das definições de seu projeto, não mais se apresentam em todas as operações BTS.

Neste contexto, o moderno conceito de contrato *built to suit* deve compreender não apenas a clássica operação BTS – compra do imóvel e construção pelo investidor, com futura cessão do imóvel ao ocupante, nas condições por este previamente especificadas –, mas também as demais variações que surgiram ao longo da evolução dos negócios imobiliários *built to suit* no Brasil, em sintonia com o dinamismo que a eles foi conferido pelo legislador ao introduzir o art. 54-A, na Lei de Locações.

Todavia, Gomide (2020), de forma didática, contextualiza que para ser considerado um contrato *built to suit* há de se ter: (i) empreitada e locação¹⁸; ou (ii) compra e venda, empreitada e locação.¹⁹

¹⁸ A operação BTS objeto do estudo de caso é um exemplo de operação BTS fundamentada em empreitada com locação, ou seja, que prescindiu da compra do ativo, uma vez que o imóvel reformado já integrava o portfólio do investidor ao tempo da formalização do contrato *built to suit*.

¹⁹ À luz do art. 54-A, como melhor foi detalhado na seção 2.2.3, desta monografia, são admitidos outros negócios jurídicos como o *sale-lease* e o *sale-leaseback*, contudo, por faltar-lhes o elemento empreitada (construção ou reforma substancial do imóvel), sob o aspecto jurídico, não são considerados contratos *built to suit*, a despeito de gozarem das garantias que o referido comando legal confere em termos de prevalência da liberdade contratual das partes, da não revisão da remuneração acordada e da multa por denúncia antecipada em patamar que proteja o retorno do investimento realizado pelo adquirente do imóvel naqueles negócios imobiliários.

Após analisar diferentes conceitos sobre o contrato *built to suit*, Benemond (2015) adverte que o contrato *built to suit* é composto não apenas pela locação – elemento sempre presente, mas que não pode ser considerado como central e único deste negócio jurídico, como equivocadamente possam ser levados os que se deparam com o não raro emprego do termo “locação atípica” para qualificar o contrato *built to suit* –, mas também por outras relações jurídicas não menos importantes e que integram o complexo e multifacetário vínculo obrigacional que se estabelece entre o ocupante e o investidor nas operações BTS, a saber:

- a) a empreitada, presente na etapa de construção ou reforma substancial do imóvel, como acentua Gomide (2020); e
- b) a compra do imóvel, que também se faz presente em algumas operações BTS, a despeito de, como esclarece Benemond (2015), não ser mandatória a todas elas, uma vez que o imóvel objeto da empreitada pode integrar o acervo patrimonial do contratado ou mesmo ser de propriedade do futuro ocupante ou de terceiros – como quando, nesta hipótese, estrutura-se a operação BTS com a constituição do direito real de superfície ao investidor, e não propriamente com a compra do imóvel por este –.

Dessa forma, resumir a operação BTS a um mero contrato de locação não se coaduna com a complexidade das relações dele nascidas e tampouco oferece a correta compreensão do núcleo econômico-financeiro albergado nesta modalidade contratual (MARZAGÃO, 2016).

Enquanto na locação tradicional o equilíbrio econômico-financeiro do contrato está presente no pagamento do aluguel mensal devido exclusivamente pelo uso do imóvel, associado ao direito de revisão trienal do aluguel de maneira a mantê-lo em patamar de mercado; no contrato *built to suit*, esse equilíbrio se revela na necessária garantia de que a remuneração, a ser paga na periodicidade acordada entre as partes, mantenha-se estável por todo o período de uso do imóvel pelo contratante-ocupante, de maneira a assegurar ao contratado-investidor não apenas o recebimento da contraprestação pelo uso do imóvel, mas, principalmente, o retorno do investimento realizado em atendimento ao prévio interesse e comando do contratante-ocupante. (GUEDES; SOARES, 2019; PRANDO; NETO, 2019).

Outrossim, há de ser observado que findo o contrato *built to suit* ou se a condição de atipicidade do contrato *built to suit* se esgotar durante a sua vigência, a ocupação do imóvel pelo contratante sairá da esfera do art. 54-A, da Lei de Locações, e da liberdade contratual por ele resguardada, e passará ao espectro da locação tradicional, ou seja, à submissão do contrato de locação não residencial típico (CASTRO e RASSLAN, 2019).

De maneira a esgotar as características do contrato *built to suit*, há de ser perquirido se a referida modalidade contratual, após a entrada em vigor da Lei n.º 12.744/2012, manteve-se como um contrato atípico ou foi alçado à condição de contrato típico.

Inicialmente, é importante pontuar que para as ciências jurídicas um contrato é típico quando suas características e bases jurídicas estão substancialmente previstos em lei, de sorte que, a *contrario sensu*, atípicos são todos os contratos não regrados em lei e aqueles que, mesmo previstos em lei, não recebem da legislação o tratamento exaustivo a ponto de seu objeto e efeitos serem suficientes para conformar a relação jurídica estabelecida entre as partes. (BENEMOND, 2015)

Observado conceito de contrato típico, a tendência natural, após a inserção do art. 54-A, na Lei de Locações, pela Lei n.º 12.744/2012, seria considerá-lo como um contrato típico.

Todavia, como visto, os contratos *built to suit* conservam natureza complexa e multifacetária, encontrando-se, nessa modalidade contratual, a presença da empreitada, da locação e, algumas vezes, da compra do imóvel, que será objeto do desenvolvimento ou adaptação imobiliária para uso do futuro ocupante. Em face dessa natureza, Benemond (2015) os classifica como contratos mistos, por conterem elementos próprios da empreitada e da locação, sem que haja a total simbiose desses tipos contratuais no contrato *built to suit*.

Ademais, a introdução do contrato *built to suit* na Lei de Locações, a partir da entrada em vigor da Lei n.º 12.744/2012, não foi capaz de exaurir em tratamento legal toda a multiplicidade das relações jurídicas próprias do contrato *built to suit*, uma vez que o art. 54-A, da Lei de Locações, limitou-se a: (i) permitir a renúncia ao direito de revisar a remuneração ajustada entre as partes; (ii) estipular o limite da multa em caso de denúncia antecipada do contrato *built to suit* ao valor correspondente a somatória das remunerações vincendas; e (iii) prever a necessidade de observância das regras procedimentais da Lei de Locações. (BENEMOND, 2015)

Quanto ao mais, preconiza Marzagão (2016) que o legislador privilegiou a liberdade contratual das partes em contratos *built to suit*, permitindo que elas, observados aqueles comandos mandatórios e as normas gerais do Código Civil, ajustem o clausulado que melhor se amolde ao negócio entre elas costurado.

Nessa senda, sem maiores embargos, conclui-se que o art. 54-A, da Lei de Locações, não esgotou o tratamento legal do contrato *built to suit* a ponto de transmutá-lo da esfera dos contratos atípicos para os típicos. Portanto, é possível afirmar que essa modalidade contratual mantém sua natureza de contrato atípico, com todos os benefícios que isto representa aos

contratantes, especialmente a liberdade de dispor e transigir em condições que tradicionalmente não encontrariam abrigo se estivessem sob a égide de um contrato típico de locação.

Em adição, no intuito de retirar qualquer sentimento de insegurança que possa trazer aos que não são afetos às ciências jurídicas, faz-se imperioso esclarecer que a ausência da previsão legal ou do exaurimento de seus contornos na lei não faz de um contrato atípico algo ilegal. Não por outra razão, o art. 425, do Código Civil, afirma a licitude de as partes estipularem contratos atípicos, observadas as normas gerais estabelecidas no referido diploma legal.

Nesse sentido, reconhecer a natureza atípica do contrato *built to suit* não configura uma fragilidade jurídica, e sim um aspecto de fortalecimento da prevalência das condições contratuais e da liberdade de pactuar das partes submetidas a essa modalidade contratual, o que é extremamente salutar a projetos que tenham como contrapartes empresas e a presença do desejo e necessidade das partes de fazer concessões e buscar alternativas atípicas que as levem à conformação dos seus interesses, como é o caso da aquisição, construção ou reforma de um EBI fundamentado em contrato *built to suit*.

Tendo por referências as abordagens anteriores, e a despeito do risco que envolve a construção de um conceito jurídico, pode-se conceituar, modernamente, o contrato *built to suit* como sendo o negócio jurídico bilateral, misto e atípico, em que o investidor-contratado, mediante prévia determinação do ocupante-contratante e para atender ao interesse deste, adquire, constrói ou reforma substancialmente, por si ou terceiros – que pode ser inclusive o contratante –, o imóvel especificado pelo ocupante-contratante – que pode ser previamente adquirido pelo investidor-contratado, integrar o seu patrimônio ou mesmo pertencer a terceiros (incluindo o ocupante-contratante) –, observando o projeto e demais condições de entrega aprovados pelo ocupante-contratante ou estabelecidos pelas partes, mediante o compromisso do ocupante-contratante de: (i) receber a posse do imóvel resultante da obra ou reforma substancial, realizada pelo investidor-contratado ou por terceiros, para dar-lhe o uso acordado com o investidor-contratado, pelo prazo estabelecido entre as partes; e (ii) pagar a remuneração, na periodicidade acordada, composta pela retribuição do retorno do investimento feito pelo investidor-contratado na compra, construção ou reforma substancial do imóvel e a contraprestação pelo uso e gozo do imóvel, durante toda a vigência do contrato *built to suit*.

2.2.3 O art. 54-A da Lei de Locações

Desde a entrada em vigor do art. 54-A, da Lei de Locações, muito se debate acerca do efetivo alcance desse dispositivo legal. Estaria ele limitado ao conceito tradicional do contrato *built to suit* ou teria o legislador ampliado o seu alcance a formas não ortodoxas de *built to suit* e até mesmo admitido outros negócios imobiliários além deste?

É o que se pretende ora esclarecer, especialmente porque o conjunto de diretrizes objeto desta monografia tem por destinação e fundamento uma operação *built to suit* que se sustenta na interpretação dos elementos do art. 54-A, da Lei de Locações, ou seja: a operação BTS consubstanciada na reforma substancial de imóvel de propriedade do investidor imobiliário, contratada e conduzida pelo futuro ocupante, que, nesta monografia, para fins de simplificação, adotou-se a expressão “Operação Inovadora” para designar essa espécie operação BTS .

Para tanto, é preciso dissecar a definição legal, para que sejam extraídos os elementos necessários às conclusões acerca do alcance do art. 54-A, da Lei de Locações.

Assim, tem-se:

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. (BRASIL, 1991 *apud* BRASIL, 2012, [s.p.] – negrito e grifo nossos)

A primeira das conclusões que se obtém da reprodução do artigo legal é que as operações *built to suit* de que tratam o art. 54-A, da Lei de Locações, estão restritas às locações não residenciais de imóveis urbanos. Por conseguinte, como pontuam Grotti e Piza (2019), estão fora de seu alcance negócios imobiliários que tenham por objeto a locação residencial e aquelas em que o imóvel esteja localizado em área não urbana.

Dessarte, operações BTS, por exemplo, de galpões logísticos ou plantas industriais com imóveis situados fora de áreas urbanas não terão por sustentação formal e jurídica um contrato alicerçado no art. 54-A, da Lei de Locações. Contudo, poderão ser estruturadas sob a forma de operações BTS ancoradas nas disposições da Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2022 ou das leis especiais que tratam das locações rurais. (GROTTI; PIZZA, 2019)

A segunda conclusão que surge da letra do art. 54-A, da Lei de Locações, é que ao investidor é franqueado agir em três negócios distintos no objetivo de colocar à disposição do

futuro ocupante o imóvel que este especificou, quais sejam: (i) a aquisição do imóvel; (ii) a construção do imóvel; ou (iii) a sua reforma substancial²⁰.

Neste ponto, é importante atentar para o fato de que os referidos negócios não necessariamente precisarão ocorrer de forma cumulativa para que haja o seu enquadramento no art. 54-A, da Lei de Locações. Grotti e Piza (2019) observam que o legislador, ao fazer o emprego da conjunção “ou”, conferiu o caráter de não cumulatividade à dicção legal “prévia aquisição, construção ou reforma substancial”, de sorte que a presença de qualquer desses elementos, ainda que de forma isolada, é suficiente para que a operação seja albergada pelo art. 54-A, da Lei de Locações, desde que atendidas as demais condições formais e legais circunscritas pelo citado dispositivo legal.

O caráter de não cumulatividade conferido pelo legislador ao elemento “prévia aquisição, construção ou reformar substancial do imóvel” acabou por dar maior dinamismo aos negócios imobiliários, permitindo estruturas que fogem ao conceito tradicional de operação BTS.

Referido dinamismo pode ser observado em operações em que: (i) o investidor já seja proprietário do imóvel de interesse do futuro ocupante e, por conseguinte, limita o seu investimento à construção ou reforma do imóvel – como é o caso da Operação Inovadora –; (ii) o investidor sequer se torna o efetivo proprietário do imóvel, como na hipótese da operação BTS em que este adquire tão somente o direito real de superfície do imóvel objetivado pelo futuro ocupante, com o compromisso de promover, diretamente ou por meio de terceiros, a edificação sustentada no referido direito; ou (iii) o negócio se restringe à compra do imóvel pretendido pelo futuro ocupante, sem a obrigação de construção ou reforma pelo investidor, como, por exemplo, em contratos que resultem de movimentos de desmobilização de agentes econômicos que ofertam ao mercado a venda de seus imóveis, contra a obrigação de manterem locações de longo prazo e a fixação de multa por denúncia antecipada que preserva o investimento feito pelo investidor na compra destes imóveis²¹. (GROTTI; PIZA, 2019).

²⁰ O conceito de reforma substancial será objeto de análise específica na seção 2.2.4.1, por se tratar de uma das questões polêmicas surgidas da interpretação do art. 54-A, da Lei de Locações, e que tem correlação direta com a Operação Inovadora.

²¹ Esse exemplo de negócio imobiliário não se configura propriamente como uma operação BTS, pois o elemento construção ou reforma substancial não estão presentes. Todavia, como esclarecem Grotti e Piza (2019), com espeque na conjunção “ou” presente no elemento “prévia aquisição, construção ou reforma substancial do imóvel” do artigo de lei objeto de nossa análise, as operações de *sale-lease* e *sale-leaseback* igualmente podem ser estruturadas com fundamento no art. 54-A, da Lei de Locações, conferindo ao investidor-comprador a segurança de que o seu investimento estará preservado em situações como o da denúncia antecipada da locação atípica pelo locatário-vendedor.

Outro ponto relevante na análise do art. 54-A, da Lei de Locações, relaciona-se à figura de quem pode avocar a responsabilidade pela prévia aquisição, construção ou reforma substancial do imóvel especificado pelo futuro ocupante.

Sobre este aspecto, como se vê da *retro* reprodução do texto legal, o legislador emprega a expressão “por si ou por terceiros” na sequência da dicção legal “prévia aquisição, construção ou reforma substancial” (BRASIL, 1991 *apud* BRASIL, 2012, [s.p.] – grifo nosso). Dessa forma, o comando legal autoriza que não apenas o investidor aja na aquisição, construção ou reforma substancial do imóvel, mas também terceiros, sendo que, dentre estes, está o próprio contratante da Operação Inovadora e futuro ocupante do imóvel nela especificado – como ocorreu no contrato objeto do estudo de caso desta monografia –.

Encerrando a análise do alcance do art. 54-A, da Lei de Locações, traz-se à luz o elemento da prévia especificação do imóvel pelo futuro ocupante.

De início, há de ser dito que a prévia especificação do imóvel pelo futuro ocupante é o elemento que permite segregar a operação BTS do universo da locação não residencial típica.

[...] onde estaria o núcleo que diferencia o *Built-to-suit* de uma mera locação e que justificaria as questões específicas do *Built-to-suit*, tais como a não aplicação da revisional e o pagamento do saldo dos aluguéis na hipótese de rescisão antecipada da locação?

Esse núcleo reside exatamente na relação econômica estabelecida entre as partes e que o operador do direito não pode olvidar no processo de subsunção da realidade dos fatos ao mundo do dever-ser jurídico. **Há, de fato, uma relação anterior à relação locatícia, que se inicia com a solicitação de uma parte à outra para que esta desenvolva um imóvel consoante os interesses da primeira, para posterior concessão de uso desse imóvel desta.** Há, nesse momento, uma promessa da primeira de que, em troca de a segunda prover o desenvolvimento do imóvel, a primeira manterá o uso do imóvel por um determinado período de tempo, contra o pagamento de uma contraprestação. (MARZAGÃO, 2016, p. 120-121 – negrito nosso)

Assim, por mais vultosa que venha a ser a alocação de capital que o investidor faça ao implantar ou adquirir pronto e acabado um EBI, se esse investimento ocorrer dissociado da prévia especificação pelo futuro contratante do imóvel de seu interesse, contra a promessa de ocupá-lo após a aquisição, construção ou reforma levada a cabo pelo contratado, não há que se falar em operação BTS sustentada no art. 54-A, da Lei de Locações. (GROTTI; PIZA, 2019).

Percorridos os elementos centrais do dispositivo legal objeto de análise, conclui-se que o alcance do art. 54-A, da Lei de Locações, é delimitado pela presença dos seguintes requisitos:

- a) ser a locação de natureza não residencial e o seu objeto um imóvel urbano;
- b) o imóvel deve ser previamente adquirido, construído ou reformado pelo investidor ou por terceiros com investimentos aportados por aquele; e

- c) o investimento na compra, construção ou reforma substancial do imóvel é condicionado pela preliminar especificação do imóvel desejado pelo futuro ocupante e o compromisso deste de pagar a integralidade das remunerações compostas não apenas pela retribuição pelo uso do imóvel, mas, e principalmente, pelo retorno do investimento realizado pelo investidor.

2.2.4 Aspectos polêmicos da operação BTS

Como dito, o legislador, ao introduzir a Lei n.º 12.744/2012 no ordenamento jurídico brasileiro, optou por não fazer o regramento exaustivo do contrato *built to suit*, mantendo-o como um contrato atípico e privilegiando a liberdade contratual das partes em operações BTS, como se extrai do *caput*, do art. 54-A, da Lei de Locações.

Assim, é natural que ainda grassem dúvidas e controvérsias sobre determinados aspectos do contrato *built to suit*, de sorte que mereceram abordagem nesta monografia aqueles que, de maneira direta ou indireta, servem de alicerce para as análises feitas no estudo de caso e no desenvolvimento do conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário em Operação Inovadora.

2.2.4.1 O termo “reforma substancial”

Tendo por norte a Operação Inovadora, o primeiro dos aspectos controversos diz respeito ao que possa ser considerado como reforma substancial, para fins de qualificação do negócio entre o investidor e o futuro ocupante como uma operação BTS sustentada no art. 54-A, da Lei de Locações.

Esta busca talvez seja um dos exercícios de maior insegurança às partes que fundamentam a operação BTS em uma reforma substancial de imóvel, pois o termo “substancial” não veio acompanhado, no citado artigo de lei, de elementos objetivos que possam ser utilizados para se chegar à inegável conclusão de que a reforma acordada entre o investidor e o futuro ocupante tem ou não natureza substancial.

Toda expressão que carrega o peso da subjetividade é fator de instabilidade para as relações negociais e jurídicas que nela se sustentam, pois coloca o operador da lei e as partes em ambiente de possíveis divergências interpretativas, que, não raro, se traduzem em insegurança jurídica e disputas judiciais entre as partes contratantes.

Nesse sentido, ao agregar o termo “substancial” ao elemento “reforma” no art. 54-A, da Lei de Locações (BRASIL, 1991 *apud* BRASIL, 2012, [s.p.]), o legislador flertou com a insegurança da subjetividade que aquele termo traz para o âmbito das operações BTS, não havendo, nas avaliações de Grotti e Piza (2019) e de Amatuzzi (2019), parâmetros claros na lei para se atingir uma definição irrefutável sobre o alcance desse termo.

Esse vazio legal fomentou interpretações sobre o termo “reforma substancial” que partem da tentativa de estabelecer a relação entre o montante investido na reforma *versus* o valor de mercado do imóvel; passam pela argumentação que o limita aos chamados *retrofits*²²; e chegam ao desenvolvimento da interpretação do art. 22, I, da Lei de Locações, que trata das adaptações de rotina que o locador faz para conferir o imóvel ao ocupante em estado de servir ao uso a que se destina – como pintura, pequenos reparos etc. –, para pontuar que a “substancial reforma” (BRASIL, 1991 *apud* BRASIL, 2012, [s.p.]) se situa no espectro que transcende a essas adaptações. (GROTTI; PIZZA, 2019; AMATUZZI, 2019)

Iniciando-se pela narrativa que coloca o termo “reforma substancial” sob o enfoque da relação entre o montante investido na reforma e o valor de mercado do imóvel, tem-se que o subjetivismo remanesce na exegese que a tem por fundamento. Se não, veja-se: qual seria o percentual seguro de investimento que pudesse ser considerado como uma reforma substancial? Cinco, dez, vinte por cento do valor de mercado do imóvel a ser adaptado?

Além de a lei não prever tal mecanismo como fator de definição do elemento-legal “substancial reforma” (BRASIL, 1991 *apud* BRASIL, 2012, [s.p.]), o exercício de ponderação entre os valores do investimento e do imóvel não se apresenta como um critério objetivo para essa definição e, portanto, fator de segurança às partes no contrato *built to suit*.

Segundo Amatuzzi (2019), não existe uma relação direta e necessária entre aqueles valores numa operação BTS, de sorte que deve prevalecer uma interpretação mais ampla do referido termo, e não o entendimento que a restringe sob a visão distorcida do montante investido na reforma do imóvel. Para o citado autor:

Talvez a forma mais sensata seja a de entender que é preciso comprovar investimentos efetivos e de alguma forma consideráveis no imóvel (consideráveis o suficiente para serem amortizados ao longo do tempo), que alterem as suas características e atendam a demandas específicas do futuro locatário. (AMATUZZI, 2019, p. 272).

²² Refere-se ao termo empregado no mercado imobiliário para designar as reformas que requalificam por completo o imóvel e seus equipamentos.

Sobre a linha interpretativa que isola a reforma substancial do imóvel aos casos de *retrofits*, igualmente não parece ser o melhor caminho para o intérprete do art. 54-A, da Lei de Locações, pois uma reforma não deixará de ser substancial por não contemplar a total requalificação do imóvel.

Caso se admita o enclausuramento da reforma do imóvel objeto da operação BTS à hipótese do *retrofit*, negar-se-ia ao investidor a segurança do art. 54-A, da Lei de Locações, na situação em que o seu investimento contemplasse a reforma parcial do imóvel especificado pelo futuro ocupante. Nesse sentido, igualmente não se mostra adequada a interpretação do artigo de lei que pretenda limitar a reforma substancial aos casos de requalificação integral do imóvel, pois: (i) a lei não estabelece essa limitação; e (ii) caso fosse admitida, o alcance do citado comando legal seria restringido de forma descabida.

Seguindo na abordagem sobre as linhas de análise do termo “reforma substancial”, chega-se à construção interpretativa elaborada por Gomide (2017) *apud* Amatzuzi (2019) e Grotti e Piza (2019), que tem no art. 20, I, da Lei de Locações, a base para o alcance do citado termo.

Segundo Gomide (2017) *apud* Grotti e Piza (2019) e Amatzuzi (2019), a reforma substancial é aquela em que se ultrapassa o ordinário das pequenas obras que o locador realiza ou concede em carência para que o locatário o faça, de forma a deixar o imóvel em condições para o uso a que se destina – pintura ou limpeza de paredes, pequenos reparos civis, dentre outros –.

Essa linha de abordagem, por estabelecer um critério que encontra respaldo na evolução interpretativa do art. 20, I, da Lei de Locações, mostra-se mais lógica e próxima da realidade dos que estão inseridos na operação BTS, bem como converge com o alcance do art. 54-A, da Lei de Locações, na medida em que: (i) não limita a reforma do ativo a um critério subjetivo de investimento *versus* valor de mercado do imóvel e tampouco a aprisiona aos chamados *retrofits*; e (ii) de outro lado, a posiciona fora das obras de meros ajustes para ocupação do imóvel pelo locatário em locações típicas.

Por fim, pontue-se que o art. 54-A, da Lei de Locações, privilegia a liberdade de contratação ao consagrar que entre o investidor e o futuro ocupante “prevalecerão as condições livremente pactuadas no contrato respectivo...” (BRASIL, 1991 *apud* BRASIL, 2012, [s.p.]), sendo que o parágrafo único, do art. 421-A, do Código Civil, introduzido pela Lei n.º 13.874, de 2019, consagra, em adição, o princípio da intervenção mínima em contratos civis e

empresariais, a partir da presunção de que esses contratos são paritários e simétricos (BRASIL, 2002 *apud* BRASIL, 2019, [s.p.]).

Nesse sentido, à mingua de critérios legais objetivos, remanescendo no intérprete da lei a dúvida se está diante ou não de uma reforma substancial para os fins do art. 54-A, da Lei de Locações, há de prevalecer o caminho do respeito ao equilíbrio econômico-financeiro da operação BTS, que reside, como dito alhures, na preservação do retorno do investimento feito pelo investidor para atender ao comando e desejo do futuro ocupante, em derivação dos princípios da liberdade contratual e da intervenção mínima aplicáveis, sem embargos, à relações derivadas da operação BTS.

2.2.4.2 O relativismo do caráter *intuitio personae* após a Lei n.º 12.744/2012

Com a entrada em vigor da Lei n.º 12.744/2012, é possível se afirmar que o caráter *intuitio personae* permanece como condição de validade do contrato *built to suit* formalizado com amparo no art. 54-A, da Lei de Locações?

De início, frise-se que não há consenso entre os doutrinadores acerca desse questionamento.

Amatuzzi (2019), por exemplo, filia-se ao entendimento de que o caráter *intuitio personae* subsiste, sob o argumento de que uma contratação *intuitio personae* não significa que as intervenções feitas no imóvel, para atender a especificação feita pelo contratante da operação BTS, sejam de tal ordem que não permitam o seu uso por outro ocupante que não aquele que a contratou.

Por outro lado, Marzagão (2016) constrói argumento diverso ao caráter personalíssimo da operação BTS chamando a atenção para o fato de que isto sequer se mostra atraente para as partes do contrato *built to suit*, na medida que, se tido por *intuitio personae*, o *built to suit* tolheria, por exemplo, a possibilidade de cessão da posição contratual ou de sublocação do imóvel pelo contratante-ocupante.

Data venia ao respeitável entendimento manifestado por Amatuzzi (2019), após a introdução do art. 54-A na Lei de Locações pela Lei n.º 12.744/2012, a realidade parece conduzir para uma tendência interpretativa mais próxima do exposto por Marzagão (2016).

O primeiro aspecto que se deve registrar é que a redação do art. 54-A, da Lei de Locações, não positivou o chamado caráter *intuitio personae*, de maneira que não se vê da dicção do citado artigo legal: (i) a obrigatoriedade de que o imóvel resultante da construção ou reforma

seja algo que somente sirva ao futuro ocupante; e (ii) tampouco a vedação ao direito de cessão da posição contratual por este ou, ainda, a proibição de sublocação, parcial ou total, do imóvel – como bem pontuado por Mazagão (2016) –.

O que a lei estabelece como um dos requisitos de legalidade da operação BTS fundamentada no art. 54-A, da Lei de Locações, é que o futuro ocupante especifique o imóvel de seu interesse. Contudo, ela não rege que a construção ou a reforma substancial acordada seja de tal ordem que não sirva a nenhum outro interessado no imóvel ou que contenha grau de especialização que o diferencie de outros imóveis não desenvolvidos sob a égide de um contrato *built to suit*.

Nesse sentido, o que distingue uma operação BTS de uma locação típica, não é o grau de personificação do imóvel indicado pelo futuro ocupante, mas se a construção ou reforma do imóvel foi realizada pelo investidor para atender a indicação, prévia e expressa, daquele.

Assim, é plenamente possível, por exemplo, que o contratante da operação BTS tenha interesse na construção de um edifício corporativo em condições de entrega *core & shell*²³ e opte por confiar a uma empresa do segmento do *real estate* a aquisição e construção do referido edifício com investimentos feitos por essa empresa, contra a obrigação daquele contratante de alugar o imóvel mediante o pagamento da remuneração, que corresponde à “contraprestação una e indivisível das obrigações assumidas pela contratada no contrato *Built-to-Suit*” (Marzagão, 2016, p. 124).

É inegável que um edifício corporativo no padrão *core & shell* serve não apenas ao contratante da operação BTS, como também a diversas outras empresas que necessitem de um imóvel com tais características na mesma região de localização daquele edifício. Contudo, este fato não invalida a natureza de operação BTS, caso a construção do edifício contenha, em seu cerne, a especificação do futuro ocupante para que o investidor o edifique, contra o compromisso daquele de pagar as remunerações devidas pelo retorno do investimento e a cessão do direito de uso do imóvel.

Outro exercício que se pode fazer para validar a prescindibilidade do caráter *intuito personae* no contexto do art. 54-A, da Lei de Locações, é imaginar um empreendimento não residencial em que o proprietário do terreno aprove a construção de uma única torre corporativa, promova o seu desenvolvimento e ao final a alugue a um ou mais locatários. Passado algum tempo, e ainda sem esgotar o potencial construtivo do referido terreno, uma empresa,

²³ Expressão do mercado imobiliário utilizada para identificar os imóveis entregues pelo locador ao locatário sem adaptações em seu interior, de maneira que o locatário tenha a liberdade para definir e promover as adaptações de leiaute que melhor se adaptem ao uso que pretenda fazer do imóvel alugado.

interessada em um edifício corporativo na mesma região, procura o proprietário do imóvel e propõe que este invista na aprovação e construção de uma segunda torre na área remanescente do seu terreno, com as mesmas características da primeira torre, mediante o compromisso da proponente de alugar integralmente a segunda torre, pagando remuneração que retribua o retorno do referido investimento, bem como o uso e gozo da segunda torre.

No exemplo acima, sequer há diferença de padrões construtivos, tamanhos de lajes ou outros aspectos que imponham ao proprietário uma personalização em padrão minimamente distinta da primeira torre – alugada em condições de mercado a diversos locatários –.

Porém, na construção da segunda torre, estão presentes os elementos centrais da operação BTS, ou seja, o contratante encomendou ao proprietário do terreno a construção da segunda torre e se obrigou a alugá-la por período necessário para que as remunerações acordadas com esse proprietário remunerem o investimento realizado e a ocupação do imóvel correspondente à segunda torre corporativa.

Nesse sentido, sem embargos, pode-se afirmar que o comando legal do art. 54-A, da lei, não deixou de ser cumprido pelas partes contratantes na situação hipotética da construção da segunda torre com as mesmas características da primeira torre existente no terreno, de sorte que o elemento *intuitio personae*, no exemplo *retro* analisado, não revela qualquer relevância para sustentar a operação BTS formalizada entre as partes.

Por derradeiro, frise-se que o legislador sequer vedou o direito de sublocar, no todo ou em parte, o imóvel objeto da operação BTS e tampouco proibiu a cessão da posição contratual pelo contratante da operação BTS, como acentuado na doutrina de Marzagão (2016). Assim, presentes as possibilidades de sublocação do imóvel ou de cessão da posição contratual pelo ocupante do imóvel, também por esse ângulo de análise da legislação se conclui que o caráter *intuitio personae* não mais prevalece como requisito legal nos contratos *built to suit* sustentados no art. 54-A, da Lei de Locações.

2.2.4.3 A multa por denúncia antecipada do contrato BTS

Nos contratos *built to suit*, em regra, grandes volumes financeiros são empregados pelo investidor na implantação, requalificação ou aquisição pronta e acaba do imóvel especificado pelo futuro ocupante do imóvel.

Nesse sentido, Guedes e Soares (2019) advertem que a alocação de recursos em uma operação BTS reclama um determinado nível de segurança, sob pena de o investidor preferir

não empregar o seu capital em um dado ativo ou de exigir um prêmio de risco elevado para assumir o risco do investimento.

Em se tratando das operações BTS sustentadas no art. 54-A, da Lei de Locações, o legislador, expressamente, conferiu ao investidor o manto de proteção do seu investimento no §2º, do referido artigo legal, ao admitir a fixação da multa penal por denúncia antecipada da locação em patamar que não exceda a soma das remunerações vincendas até o termo final da locação nascida da operação BTS.

De maneira didática, Marzagão (2016) esclarece que outro não poderia ser o comando legal nas operações BTS, uma vez que, em tais negócios, o investidor, antes mesmo da destinação do capital, próprio ou captado de terceiros, na aquisição, construção ou reforma substancial do imóvel, recebe do futuro ocupante a indicação prévia do imóvel de seu interesse e das condições em que o ativo deverá lhe ser entregue.

Nesse sentido, não há operação BTS sustentada em movimento isolado do investidor – como acontece em uma locação não residencial típica –, mas sim alicerçada na conjunção do querer do futuro ocupante do imóvel com o agir do investidor no sentido de satisfazer esse querer.

O querer do futuro ocupante está na sua livre e espontânea decisão de especificar o imóvel que melhor atenda ao uso que intenciona fazer em sua atividade empresarial e na imposição das condições que deverão ser atendidas pelo investidor, para que o imóvel seja recebido pelo ocupante ao final da construção ou reforma substancial acordada. Essas circunstâncias delimitam e condicionam o agir do investidor, uma vez que a sua decisão de adquirir, construir ou reformar o imóvel não decorrerá, como expressado por Marzagão (2016), de um movimento especulativo, e sim do agir condicionado pelo citado querer do contratante e futuro ocupante do imóvel.

Outrossim, não raro, nas mesas de negociação de operações BTS, surge por parte dos assessores do futuro ocupante o argumento contrário à proteção integral do investimento em caso de rompimento antecipado da operação BTS, sob o fundamento de que o investidor manterá a propriedade do EBI. Essa narrativa, todavia, não se sustenta, pelos seguintes aspectos:

- a) como dito, a operação BTS derivada da predeterminação do imóvel e das condições de sua entrega ditadas pelo futuro ocupante do imóvel, e não do agir voluntário do investidor, que, possivelmente, sequer cogitaria desenvolver o imóvel ou adquiri-lo pronto e acabado, sem que houvesse um contratante que o motivasse a tanto, com

a promessa de manutenção da locação por longo período e atrelada à garantia de estabilidade no recebimento das rendas recorrentes;

- b) não é do interesse do investidor na operação BTS a aquisição, construção ou reforma do imóvel para oferecê-lo indistintamente ao mercado, sem garantias de ocupação e de fonte estável de geração de rendas recorrentes, condição a que ficaria subjugado caso a extinção da operação BTS recebesse igual tratando das locações não residenciais típicas; e
- c) não se deve esquecer que, na hipótese de rompimento prematuro do contrato *built to suit* pelo ocupante do imóvel, o empreendimento imobiliário desenvolvido estará adaptado às condições de ocupação especificadas pelo ocupante, que, em algumas situações, não são plenamente adaptáveis a um novo locatário, como, por exemplo, em imóveis resultantes de operações BTS para atender empresas dos segmentos da saúde ou indústria.

Não menos importante é observar que a proteção do capital investido e do lucro do investidor em operações BTS não resulta em desequilíbrio na relação entre as partes contratantes, e sim representa “medida de equidade eis que a cláusula penal compensatória nos contratos *built to suit* é um dos pilares necessários para garantir o retorno dos investimentos realizados e permite a viabilização desse tipo de negócio.” (ROCHA; VERÍSSIMO, 2019, p. 138).

Caso não se admitisse a proteção legal do capital e do lucro do investidor na hipótese do rompimento precoce da operação BTS, a relação entre as partes do contrato *built to suit* resultaria em flagrante desequilíbrio favorável ao contratante, que poderia se ver desobrigado desse contrato pagando multa por denúncia antecipada dentro de patamar praticado em locação não residencial típica e, portanto, insuficiente para retribuir o investimento realizado pelo empreendedor imobiliário e a colocação do imóvel à disposição do ocupante pelo período de locação a que este livremente se obrigou a cumprir quando da celebração daquela operação.

Como se deduz da doutrina de Prando e Neto (2019), o respeito ao prazo de vigência é crucial no contrato *built to suit*, pois é pelo cumprimento integral do termo da operação BTS que se assegura o equilíbrio contratual com a percepção das rendas pelo empreendedor imobiliário. Nesse sentido, a eleição de proteções contratuais necessárias à manutenção desse equilíbrio, como é o caso da previsão em contrato da multa penal no patamar previsto no §2º, do art. 54-A, da Lei de Locações, são elementos fundamentais ao contrato *built to suit*.

Em desfecho, faz-se imperioso indicar a controvérsia existente sobre a possibilidade de se aplicar ou não o art. 413, do Código Civil, na revisão do valor da multa penal convencionada pelas partes com respeito ao limite estabelecido no art. 54-A, §2º, da Lei de Locações.

O art. 413, do Código Civil, admite que, considerada a natureza e a finalidade do negócio, a multa penal seja reduzida pelo juiz: (i) se a obrigação principal tiver sido cumprida em parte; ou (ii) caso o montante dessa multa seja manifestamente excessivo (BRASIL, 2002, [s.p.]).

O cerne da divergência entre os doutrinados sobre a aplicação ou não do art. 413, do Código Civil, às operações *built to suit*, reside na interpretação se esse artigo de lei, como norma cogente, se sobrepõe ao art. 54-A, §2º, da Lei de Locações, que, como visto, admite a fixação da multa penal em valor correspondente a somatória das remunerações vincendas da operação BTS.

Gomide (2017) *apud* Guedes e Soares (2019) entende que o art. 413, do Código Civil, é hierarquicamente inferior ao art. 54-A, §2º, da Lei de Locações, e, por consequência, este prevalece sobre aquele na disciplina jurídica do contrato *built to suit*.

Da mesma forma, Scavone Júnior (2016), trazendo à baila o princípio da especialidade, entende ser inaplicável o art. 413, do Código Civil, às operações BTS sustentadas no art. 54-A, da Lei de Locações, em atenção ao equilíbrio do contrato que as tem por objeto.

Guedes e Soares (2019) trilham posição que reforça a autonomia privada e o caráter paritário como elementos inerentes ao contrato *built to suit* – portanto, convergem com Gomide (2017), para, a cabo, concluírem, aqueles doutrinadores, no sentido de que a multa prevista no art. 54-A, §2º, da Lei de Locações, há de prevalecer, sob pena de modificação do equilíbrio almejado pelas partes no nascedouro da relação contratual.

Em sentido contraposto às doutrinas *retro* abordadas, Benemond (2015) argumenta que, presentes indícios de enriquecimento sem causa, abuso contratual ou de injustiça contratual, considerada a natureza cogente do art. 413, do Código Civil, o juiz poderá intervir para rever a multa penal estabelecida no patamar admitido no art. 54-A, §2º, da Lei de Locações.

A despeito da tendência de consolidação do entendimento de prevalência do art. 54-A, §2º, da Lei de Locações, dada a existência de divergências entre estudiosos da matéria, tem-se que o investidor, no contrato *built to suit*, não deve se descuidar da inserção de declarações, bem como da positivação de circunstâncias e fatos pré-contratuais e negociais que reafirmem:

- a) o investimento como derivação do comando prévio do futuro ocupante imóvel;

- b) o compromisso do contratante da operação BTS de manter o contrato pelo prazo total da locação;
- c) o reconhecimento, pelo contratante, de que essa manutenção é condição de equilíbrio econômico-financeiro do contrato, especialmente para garantir o retorno do investimento realizado pelo empreendedor imobiliário e a retribuição pelo uso do imóvel;
- d) tratar-se de negociação que se deu em condições de paridade econômica e jurídica;
- e
- e) a prevalência da liberdade contratual e econômica, amparadas nos princípios da autonomia da vontade e da intervenção mínima nas relações de natureza privada.

2.2.4.4 A renúncia ao direito à revisão da remuneração

Como dito, os ciclos do investimento em EBI trazem ao investidor desafios diversos, que são mais ou menos agudos a depender do momento em que decida aportar o seu capital.

Um dos fatores de risco para quem decide investir em EBI reside na incerteza se o empreendimento imobiliário será capaz de gerar rendas recorrentes sustentáveis ao longo do seu ciclo operacional, em patamares que permitam ao investidor recompor o capital investido e auferir o retorno estimado nos cenários simulados na etapa preliminar da análise da qualidade do investimento.

Algumas das circunstâncias que contribuem para aquela incerteza decorrem de aspectos legais, especialmente: (i) a proibição da correção monetária dos aluguéis em período inferior a um ano, conforme previsto no art. 21, §5º c/c art. 28, §1º, da Lei n.º 9.069, de 29 de junho de 1995 (BRASIL, 1995, [s.p.]); e (ii) a regra geral do art. 19, da Lei de Locações, que permite a revisão do valor do aluguel a cada ciclo de três anos de vigência do contrato de locação ou do último acordo realizado (BRASIL, 1991 *apud* BRASIL, 2012, [s.p.]), que, a depender do momento econômico vivenciado durante o ciclo operacional do EBI, pode ser favorável ou desfavorável ao investidor.

Relativamente aos efeitos inflacionários decorrentes da proibição da correção monetária antes de um ano do último reajuste, eles se fazem presentes independentemente de a locação ser típica ou derivada de um contrato *built to suit*. Assim, é algo que o investidor vivencia em qualquer dessas modalidades locatícias, uma vez que não é lícito transigir de forma diversa, pois a vedação em comento se configura como norma de natureza cogente, instituída a partir

do Plano Real e positivada no citado art. 28, §1º, da Lei 9.069/1995, não merecendo, pois, maior aprofundamento.

Porém, o direito à revisão trienal dos aluguéis é fator que merece um olhar mais detalhado. Enquanto nas locações típicas ele surge como algo, na maioria das vezes, não afastado pelas partes²⁴, no ambiente das locações derivadas de operações BTS tal direito é claramente passível de renúncia pelas partes contratantes, sendo comumente eleito pelas partes como medida de estabilização do valor da remuneração do contrato *built to suit* ao longo de sua vigência e de proteção ao retorno do investimento feito pelo empreendedor imobiliário nesta modalidade de negócio imobiliário.

Art. 54-A. [...]

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

[...] (BRASIL, 1991, [s.p.] – negrito nosso)

Inicialmente, extrai-se da reprodução do texto legal que a renúncia ao direito à revisão da remuneração acordada nas operações BTS não é algo automático, mas que surge da convenção entre o investidor e o futuro ocupante do imóvel. Dessa forma, uma vez ausente essa convenção no contrato *built to suit*, as partes poderão lançar mão desse direito ao longo do período locatício da operação BTS.

Todavia, frise-se que, normalmente, o investidor condiciona o seu investimento à renúncia pelo futuro ocupante do direito à revisão trienal da remuneração pactuado no contrato *built to suit*.

Isto decorre do fato de que, caso admitisse a revisão trienal do valor da remuneração pactuado no contrato *built to suit*, o investidor, em momentos de excesso de oferta de imóveis na região de inserção do seu imóvel ou de recessão econômica, poderia ser afetado por revisões que trouxessem a remuneração da operação BTS a valores praticados no mercado de locações em que se situa o imóvel objeto da referida operação e, por consequência, como advertem

²⁴ É comum, mesmo no ambiente dos que se dedicam às ciências jurídicas, o hábito de replicar máximas ouvidas ao longo da vida civil, mas que, se analisadas detidamente, não se sustentam com a evolução das interpretações das leis pelo Poder Judiciário. A crença de que o direito à revisão dos aluguéis é algo inegociável nas locações não residenciais típicas é um bom exemplo desse hábito. Muito antes do art. 54-A, da Lei de Locações, permitir que as partes convencionem a renúncia a esse direito em operações BTS, a jurisprudência dos tribunais superiores deste país já a admitia, mesmo nos contratos de locação típica. Se não, veja-se o disposto na Súmula 357 do Supremo Tribunal Federal: “É lícita a convenção pela qual o locador renuncia, durante a vigência do contrato, à ação revisional do art. 31 do Decreto 24.150, de 20.4.34.” (STF, 1967, [s.p.]); e o precedente do Superior Tribunal de Justiça, quando do julgamento do Recurso Especial n.º 127.355-SP, que concluiu que a renúncia ao direito de revisão dos aluguéis envolve direitos patrimoniais, portanto, passíveis de renúncia, sem que isso configure violação à Lei de Locações (STJ, 1997, [s.p.]).

Marzagão (2016) e Rocha e Veríssimo (2019), o retorno do seu investimento, como parte integrante da dessa remuneração, seria penalizado por essas revisões.

Em complemento, pontue-se que, não raro, as remunerações das operações BTS são objeto de securitizações e emissão de Certificados de Recebíveis Imobiliários, que servem de fonte de financiamento ao empreendedor ou mesmo de antecipação do retorno almejado ao se firmar o contrato *built to suit*.

Havendo a securitização dos recebíveis imobiliários do contrato *built to suit*, a Companhia Securitizadora e os investidores em CRI igualmente confiam que as rendas, antecipadas por aquela e que conferem lastro a estes, manter-se-ão estáveis ao longo da vigência do contrato *built to suit*. Nesse sentido, a renúncia ao direito à revisional da remuneração é fator de estabilização desta expectativa e, por corolário, imperiosa para a segurança das operações de securitização, que, segundo Rocha e Veríssimo (2019), poderiam ser prejudicadas ou mesmo inviabilizadas caso aquelas rendas fossem alcançadas pela revisão trienal estabelecida no art. 19, da Lei de Locações.

Frise-se, ademais, que o direito à revisão das remunerações ao longo do contrato BTS é um direito conferidos às partes, de sorte que pode ser convencionada entre as partes de maneira bilateral ou unilateral.

Entretanto, a renúncia unilateral é menos comum em operações BTS, uma vez que: (i) o investidor imobiliário, em regra, não aceita o risco de que o seu investimento fique sujeito a variações de mercado que não lhe garanta o retorno do capital investido; e (ii) o ocupante do imóvel, por outro lado, não se sujeita ao mecanismo de revisão unilateral por parte do investidor, uma vez que, se o admitisse, ficaria subjugado ao risco de descolamento do valor da remuneração acima do patamar que aceitou pagar quando da celebração do contrato *built to suit*.

Assim, nas operações BTS, o mais comum é a renúncia bilateral ao direito de revisão da remuneração ao longo de sua vigência, como medida que conjuga o interesse do investidor de preservar o retorno do seu investimento e a intenção do ocupante do imóvel de garantir o valor estável da remuneração que aceitou pagar por todo o ciclo de vida da operação BTS.

Em desfecho, esclareça-se que, mesmo antes da inserção do art. 54-A, na Lei de Locações, o Poder Judiciário já admitia a disponibilidade do direito à revisão das rendas pelas partes, não apenas em operações BTS, mas também em locações típicas. (SCAVONE JÚNIOR, 2016; CASTRO; RASSLAN, 2019; ROCHA; VERÍSSIMO, 2019).

É o que se obtém, por exemplo, da Súmula n.º 357 do Supremo Tribunal Federal: “É lícita a convenção pela qual o locador renuncia, durante a vigência do contrato, à ação revisional do art. 31 do Decreto 24.150, de 20.4.34.” (STF, 1967, [s.p.]); e do precedente do Superior Tribunal de Justiça que, no julgamento do Recurso Especial n.º 127.355-SP, concluiu ser a revisão dos aluguéis um direito de natureza patrimonial e, portanto, passível de renúncia pelas partes, sem que isso configure violação da Lei de Locações (STJ, 1997, [s.p.]).

Todavia, há de ser louvada a expressa previsão da possibilidade da convenção pelas partes da renúncia ao direito de revisão da remuneração da operação BTS no art. 54-A, §1º, da Lei de Locações (BRASIL, 1991 *apud* BRASIL, 2012, [s.p.]), como fator de estabilização dessas operações no país, na medida em que: (i) preserva o núcleo econômico-financeiro do contrato *built to suit*, consubstanciado na garantia do retorno do investimento feito pelo investidor para atender ao interesse do contratante da operação BTS de ocupar um imóvel adaptado ao seu negócio; (ii) confere maior segurança às operações de securitização que tenham lastro nessas operações; e (iii) reafirma a jurisprudência que privilegiava o entendimento da possibilidade dessa renúncia.

2.2.4.5 Garantias contratuais na operação BTS

O investimento por meio de operações BTS encontra na constituição de garantias pelo futuro ocupante do imóvel um dos principais meios de administração dos riscos assumidos pelo investidor nessas operações imobiliárias.

Dessarte, faz-se relevante a análise se as garantias contratuais nas operações BTS se cingem às espécies de garantias do art. 37, da Lei de Locações, bem como se a essas operações é aplicável ou não a vedação do parágrafo único do referido artigo. Tem-se nessa lei:

Art. 37. No contrato de locação, pode o locador exigir do locatário as seguintes modalidades de garantia:

I - caução;

II - fiança;

III - seguro de fiança locatícia.

IV - cessão fiduciária de quotas de fundo de investimento. (Incluído pela Lei n.º 11.196, de 2005)

Parágrafo único. **É vedada, sob pena de nulidade, mais de uma das modalidades de garantia num mesmo contrato de locação.** (BRASIL, 1991, [s.p.] – negrito nosso)

Como se observa da reprodução do texto legal, as locações típicas admitem uma única garantia, selecionada dentre as espécies taxativamente expressas no art. 37, IV, da Lei de Locações.

Contudo, em relação aos contratos *built to suit*, a limitação das espécies e da quantidade de garantias não se mostra aderente à alocação dos riscos inerentes a essa modalidade contratual, uma vez que nela, como dito alhures, o investidor se priva de elevado volume de capital para atender ao desejo do futuro ocupante, de sorte que a garantia do retorno do seu investimento se consubstancia no equilíbrio econômico-financeiro do contrato *built to suit*, que, como asseveram Prando e Neto (2019), apenas se alcança e estabiliza pelo recebimento da totalidade das remunerações acordadas no contrato *built to suit*.

Por conseguinte, é normal e necessário que o investidor busque a constituição de um “colchão” de garantias que assegure o recebimento das remunerações acordadas na operação BTS, seja na hipótese de inadimplência ou mora no pagamento dessas remunerações ou quando a impontualidade do ocupante do imóvel alcança a obrigação de pagamento da multa devida pela denúncia voluntária ou rescisão por culpa do contratante da operação BTS.

De outro lado, é preciso recobrar que o art. 54-A, da Lei de Locações, privilegia a liberdade contratual das partes em operações por ele amparadas. Essa liberdade permeia o contrato *built to suit* e, por consequência, estende-se à possibilidade de as partes optarem pela constituição de mais de uma modalidade de garantia contratual em operação BTS alicerçada nesse comando legal.

Contudo, a parte final do art. 54-A, da Lei de Locações, acaba por causar insegurança às partes, na medida em que as remete à observância das disposições procedimentais da referida lei, o que poderia ser interpretado como submissão dessas partes ao *retro* transcrito parágrafo único, do art. 37, da mesma lei, que veda a constituição de mais de uma garantia em contratos de locação. Sobre esse tema, Amatuzzi (2019, p. 279) destaca:

O ponto central da discussão é que, muito embora o artigo 37 da Lei n.º 8.245/91 (Lei de Locações) não esteja inserida em seu Título II, que trata dos ‘Procedimentos’ aplicáveis a essa lei, há uma infinidade de normas de natureza procedimental espalhadas ao longo de toda a lei n.º 8.245/91 (Lei de Locações), assim entendidas aqueles artigos que impõe determinado procedimento ou prazo a ser seguido pelo locador ou locatário. Em especial, gera muita insegurança a presença do artigo 43 na Lei n.º 8.245/91, em especial do seu inciso II, que ainda configura como contravenção penal a exigência, pelo locador, de múltiplas garantias.

Amatuzzi (2019) conclui, no entanto, que o contrato *built to suit* não se coaduna com as vedações inerentes aos contratos típicos de locação, devendo-se admitir a multiplicidade de

garantias nas operações BTS, em atenção ao fato de que os contratos *built to suit* se dão entre partes sofisticadas, em ambiente de liberdade contratual própria dos contratos atípicos.

Benemond (2015) acentua, em adição, que a aplicação da vedação do art. 37, da Lei de Locações, não se mostra compatível com a natureza paritária do contrato *built to suit*, em que as partes estão em pé de igualdade.

Por outro lado, tendo por horizonte os elevados riscos financeiros a que se submete o investidor na operação BTS, é natural e comum que o investidor imobiliário exija do contratante a constituição de garantias líquidas, firmes e, não raro, de diversas modalidades para suportar esses riscos, de sorte que limitar as operações BTS a uma única garantia dentre as espécies previstas no art. 37, I a IV, da Lei de Locações, pode impor maiores dificuldades ao futuro ocupante na constituição de suas garantias, seja por não possuir patrimônio suficiente ou disponível para ofertá-lo em garantia, seja pelos elevados custos de contratação de garantias junto a instituições financeiras ou companhias seguradoras.²⁵

Nesse sentido, ampliar o leque de opções das garantias e admitir a possibilidade de constituição de mais de uma modalidade de garantia, de forma complementar ou simultânea, apresenta-se como fator de benefício não apenas ao investidor na proteção do seu risco, mas também ao contratante da operação BTS, na medida em que este pode se favorecer da diminuição dos seus custos com garantias bancárias ou securitárias ao conciliá-las com outras modalidades contratuais (fianças pessoais, alienação fiduciária de bens móveis ou imóveis, cessão fiduciária de direitos creditórios etc.) e, portanto, reduzir a sua exposição a bancos e seguradoras²⁶.

Do exposto, conclui-se que a multiplicidade de garantias se amolda às características legais e contratuais das operações BTS e deve ser admitida, seja:

- a) porque o contrato BTS comporta negócios imobiliários complexos – aquisição, construção ou reforma substancial do imóvel –, que reclamam vultosos recursos do investidor e, por conseguinte, a constituição de garantias contratuais híbridas e em patamares adequados para responder à exposição de risco financeiro;

²⁵ Não se deve perder de vista a relação entre o custo das garantias e a exposição de riscos, especialmente quando se trata de garantias bancárias (fianças, *escrow accounts* etc.) ou securitárias (seguro fiança locatícia, seguro garantia, dentre outros).

²⁶ Comumente, os contratos *built to suit* trazem em suas cláusulas a previsão da ordem de prioridade de acionamento das garantias contratuais, assim como a destinação de cada modalidade de garantia a uma espécie de obrigação contratual, de maneira a se evitar que mais de uma garantia seja acionada ao mesmo tempo para cobrir uma mesma obrigação inadimplida.

- b) pelo reconhecimento da liberdade contratual inerente aos contratos atípicos e da condição de paridade entre o investidor e o contratante da operação BTS; ou
- c) pelo sentido prático da redução dos custos com contratação de garantias contratuais, na medida em que possibilita a formação de um “colchão” de garantias, que torna possível os arranjos contratuais que preveem: o acionamento, em primeira ordem²⁷, das garantias não bancárias ou securitárias; ou o isolamento das garantias de maior custo à cobertura de obrigações pontuais – como, por exemplo, a mora ou inadimplência no pagamento da remuneração acordada –, reservando as garantias menos onerosas – fiança pessoal ou alienação fiduciária de bens, por exemplo – às obrigações cujo custo de contratação das garantias pode ser elevado, se feita junto a bancos ou seguradoras – como é o caso, a título de ilustração, da cobertura pelo não pagamento da multa por denúncia antecipada de um contrato *built to suit* –.

2.2.4.6 Os recebíveis da operação BTS: securitização *versus* vedação à compensação

De maneira a viabilizar o investimento a ser feito em atendimento à obrigação assumida na operação BTS, o investidor pode optar por lançar mão de veículos de financiamento para cumprir com a sua obrigação de adquirir, construir ou reformar o imóvel especificado pelo futuro ocupante. Essa opção, normalmente, acontece quando o investidor: não dispõe, no todo ou em parte, do capital necessário para esse investimento; ou conclui que as condições de captação de financiamento estão mais atrativas *versus* o custo do emprego de capital próprio. (BENEMOND, 2015; ROCHA; VERÍSSIMO, 2019)

A operação de securitização de créditos imobiliários é uma dentre as possíveis fontes de financiamento do empreendedor imobiliário, sendo que, no contrato *built to suit*, aqueles créditos correspondem às remunerações que serão pagas pelo futuro ocupante do imóvel ao longo da vigência desse contrato.

²⁷ Aqui é preciso destacar a queda de braço que normalmente se estabelece entre o investidor e o contratante da operação BTS. Considerada a liquidez das garantias bancárias e securitárias, o investidor, na negociação do contrato, tende a se posicionar buscando a liquidação das garantias em ordem que privilegie o acionamento dessas modalidades de garantia. Por outro lado, o ocupante, no intuito de diminuir os custos com a excussão de suas garantias, tende a pleitear que as garantias bancárias e securitárias somente sejam acionadas na hipótese em que as demais garantias por ele oferecidas, uma vez acionadas, não sejam suficientes para cobrir a sua inadimplência parcial ou total.

A operação de securitização de recebíveis imobiliários tem origem na Lei n.º 9.514, de 20 de novembro de 1997 (“Lei n.º 9.514/2017”)²⁸. Por ela, foi instituído o Sistema de Financiamento Imobiliário - SFI, com o objetivo de ampliar as formas de captação e promoção do financiamento imobiliário em geral, permitindo, como contextualizado por Benemond (2015), o acesso de agentes originadores de créditos imobiliário ao mercado de capitais.

Assim, o SFI ampliou o espectro das fontes de financiamento do mercado imobiliário, antes restrito ao Sistema Financeiro da Habitação – SFH e às suas limitadas fontes de financiamento – no caso, circunscritas aos recursos aplicados em poupança e aos provenientes do Fundo de Garantia por Tempo de Serviço – FGTS –. (BENEMOND, 2015; ROCHA; VERÍSSIMO, 2019)

De forma sintética, a securitização de créditos ou recebíveis consiste na operação em que o titular de direitos creditórios, com o escopo de adiantar o recebimento dos seus recebíveis para utilizá-los no financiamento de suas operações ou antecipar o retorno do investimento feito na operação originadora dos direitos creditórios, transfere a titularidade dos seus recebíveis à uma empresa – a Companhia Securitizadora –, que: adquire os recebíveis com deságio em relação ao seu valor original; emite títulos lastreados nos recebíveis; e comercializa esses títulos junto ao público investidor, diretamente ou por meio de agentes de distribuição. (BENEMOND, 2015; ROCHA; VERÍSSIMO, 2019)

No caso das operações de securitização de créditos imobiliários, os títulos emitidos pelas Companhias Securitizadoras são denominados de Certificados de Recebíveis Imobiliários - CRI²⁹, conforme terminologia cunhada pelo art. 6º, da Lei n.º 9.514/2017.

Nesse sentido, contratos que garantam a estabilidade do valor e do fluxo de recebimento dos recebíveis por ele originados, bem como impeçam a compensação destes créditos contra débitos que o titular do direito creditório tenha em relação ao contratante da operação originadora dos recebíveis, são fontes naturais de operações de securitização de créditos. É nesta condição que os contratos *built to suit*, em regra, se qualificam, atraindo a atenção e o interesse de Companhias Securitizadoras.

²⁸ Atualmente, as regras gerais aplicáveis à securitização de direitos creditórios e emissão de certificados de recebíveis estão disciplinadas na Lei n.º 14.430, de 3 de agosto de 2022, que acabou por revogar as normas procedimentais de emissão contidas na Lei n.º 9.514/1997, restando nesta tão somente a definição de Certificado de Recebíveis Imobiliários (CRI).

²⁹ O CRI ganhou a atenção das pessoas naturais em virtude, especialmente, pelo benefício da não tributação da renda fruto da aplicação neste título mobiliário; da facilidade de transacionar esses títulos nas plataformas digitais das corretoras de valores e instituições financeiras; e da melhor rentabilidade em comparação a outros produtos tradicionais de renda fixa, especialmente a Caderneta de Poupança e os Certificados de Depósitos Bancários emitidos por grandes Bancos.

No caso das operações BTS, a securitização das remunerações delas derivadas surge como natural alternativa aos empreendedores deste segmento do *real estate*, seja, como dito, para antecipar o retorno do seu investimento ou para financiar a aquisição, construção ou reforma substancial a que se obrigou no contrato *built to suit*. (BENEMOND, 2015; ROCHA; VERÍSSIMO, 2019)

De outro lado, como pontuam Rocha e Veríssimo (2019), para as empresas do mercado de securitização de recebíveis, as operações BTS são igualmente fontes naturais de interesse, notadamente se comparadas às locações não residenciais típicas, uma vez que, em situação de normalidade, produzem fluxos estáveis e seguros de recebíveis imobiliários, ancorados em contratos que: contém locações de longo prazo – normalmente, superiores a 10 anos –; não se submetem, em regra, aos riscos da revisão do valor das remunerações por admitirem a renúncia ao direito a esta revisão; garantem o recebimento da totalidade das remunerações, mesmo na hipótese de rompimento prematuro do contrato pelo contratante; e produzem remuneração acima das praticadas em locações não residenciais típicas, uma vez que, no contrato *built to suit*, essa remuneração é composta não apenas da retribuição pelo uso e ocupação do imóvel, mas também do retorno dos investimentos feitos pelo empreendedor imobiliário.

Para que a securitização se aperfeiçoe com a devida segurança e os CRI dela decorrentes tenham maior apelo junto ao público investidor, adicionalmente aos comandos ordinariamente previstos nos contratos *built to suit*, voltados à perenidade do fluxo das remunerações e à manutenção do seu valor ao longo de toda a vigência desse contrato, recomenda-se a inserção da cláusula que veda a compensação das remunerações derivadas do contrato *built to suit* contra as obrigações que sejam inadimplidas pelo investidor.

A cláusula de não compensação dos créditos da operação BTS com outras dívidas do investidor deriva da liberdade contratual consagrada no art. 54-A, da Lei de Locações, em associação com o direito de as partes transacionarem sobre a não compensação de créditos e débitos, na forma do art. 375, do Código Civil³⁰, sendo que essa cláusula tem por função evitar que os créditos imobiliários objeto da securitização sejam consumidos, no todo ou em parte, com o pagamento das dívidas do empreendedor imobiliário e, por consequência, que os fluxos de recebíveis dos CRI sejam prejudicados ou que a operação de securitização precise ser liquidada antecipadamente. (ROCHA; VERÍSSIMO, 2019).

³⁰ “Art. 375. Não haverá compensação quando as partes, por mútuo acordo, a excluírem, ou no caso de renúncia prévia de uma delas.” (BRASIL, 2002, [s.p.])

Nesse sentido, em operações BTS que tragam a ela associadas a imediata ou futura securitização de seus recebíveis, a presença da cláusula de não compensação é fator de segurança à Companhia Securitizadora e aos titulares dos CRI.

Todavia, de nada ou pouco valerá a previsão no contrato *built to suit* da renúncia ao direito de revisão da remuneração pactuada, da multa compensatória em caso de seu rompimento prematuro e da proibição da compensação dessa remuneração com débitos de responsabilidade do investidor, se essas previsões estiverem dissociadas de garantias contratuais que assegurem o recebimento dos créditos que lastreiam os CRI emitidos, em momentos de instabilidade financeira do contratante da operação BTS.

Dessarte, é medida de igual prudência que os contratos *built to suit* e de securitização sejam providos de garantias líquidas e hípidas para fazer frente aos possíveis momentos de inadimplência do contratante da operação BTS, seja na hipótese de não pagamento da remuneração na data acordada ou na circunstância de não quitação da multa compensatória em caso de rompimento prematuro da operação BTS.

Por todo o exposto, conclui-se que as operações BTS e as de securitização de recebíveis caminham juntas e promovem o desenvolvimento do mercado imobiliário, na medida em que as primeiras são fontes geradoras de créditos estáveis de longo prazo e as segundas, ao se alimentarem dessas fontes, acabam por financiar novas operações imobiliárias e contribuem para a promoção do acesso ao CRI ao público investidor.

2.2.4.7 Equilíbrio econômico-financeiro do contrato BTS

Quando se analisa uma figura contratual sob o aspecto do bem jurídico tutelado – a vida, o bem imóvel, a pessoa etc. –, deve-se ponderar não somente o condão jurídico e legal imediato, mas também o viés econômico-financeiro subjacente.

Ao comparar a locação não residencial típica e o contrato *built to suit*, Guedes e Soares (2019) evidenciam que naquela o locador almeja a percepção de um aluguel pela cessão da posse ao locatário, enquanto na operação BTS o interesse do empreendedor imobiliário é o de auferir o retorno do investimento empregado na compra, construção ou reforma do imóvel previamente especificado pelo seu futuro ocupante.

Nesse sentido, enquanto na locação típica as forças de equilíbrio econômico-financeiro do contrato se concentram no pagamento do aluguel mensal pela outorga da posse do imóvel ao locatário, na operação BTS o seu núcleo econômico-financeiro reside no resguardo do

retorno do investimento realizado pelo empreendedor imobiliário, e não apenas na retribuição pelo uso que o contratante da operação BTS fará do imóvel. (MARZAGÃO, 2016; GUEDES; SOARES, 2019; GOMES; ANDERS, 2019)

Para a referida proteção e preservação do equilíbrio econômico-financeiro da operação BTS, apresentam-se como aspectos centrais: (i) a garantia da estabilidade do valor da remuneração, representada pela possibilidade da renúncia ao direito de revisá-la durante a vigência da operação BTS, consagrada no art. 54-A, §1º, da Lei de Locações; e (ii) o direito ao recebimento da totalidade das remunerações acordadas nessa operação, consubstanciado na possibilidade de impor a multa penal por rompimento do contrato em patamar correspondente ao saldo vincendo dessas remunerações, como prevista no §2º, do citado artigo de lei.

Outrossim, sendo a remuneração da operação BTS o elemento que confere ao empreendedor imobiliário o retorno do investimento da operação BTS e a retribuição pelo uso e gozo do imóvel pelo futuro ocupante, deve-se perquirir se o valor dessa remuneração há de guardar relação direta, respectivamente, com montante investido e o valor de locação praticado na região em que se situa o imóvel objeto da operação BTS.

Inicialmente, há de ser ponderado que a valoração do retorno do investimento é algo particular de cada empreendedor. O prêmio de risco que um dado empreendedor aceita para alocar o seu capital em uma certa operação BTS, não necessariamente é replicado por outro empreendedor, ainda que este analise a mesma oportunidade de investimento recebida por aquele.

De outro lado, não se pode olvidar que cada operação BTS é única e, por conseguinte, submete o investidor a condições que, em regra, não se replicam ou se padronizam ao longo do tempo.

A forma de financiamento escolhida – capital próprio ou de terceiros –, a espécie de imóvel a ser adquirido, construído ou reformado – complexos hospitalares, por exemplo, demandam maior especialização se comparados a prédios de escritórios, bem como tendem a exigir maior esforço de recolocação a mercado, caso a locação não seja renovada ao final da vigência da operação BTS –, o *rating* do contratante e as circunstâncias macroeconômicas – taxa básica de juros, inflação, expansão ou retração do PIB –, são fatores que podem modificar o prêmio de risco exigido em uma dada operação BTS, caso comparada a outra oportunidade de investimento que contenha variações em um ou mais desses fatores.

Em adição, como observam Gomes e Anders (2019), a remuneração da operação BTS ultrapassa a mera contraprestação pelo uso do imóvel e, portanto, não se assemelha ao valor pago em imóvel similar objeto de uma típica locação não residencial.

Assim, não se mostra aderente ao arcabouço econômico, financeiro e jurídico da operação BTS o exercício que objetive comparar o valor da remuneração arbitrada na operação BTS aos valores de locações tradicionais praticadas no mercado de locações da região em que se situa imóvel objeto da operação BTS. São situações distintas em termos de investimento e tutela econômico-financeira do bem jurídico, de sorte que, por corolário, não são comparáveis.

Ademais, o contrato *built to suit*, como apresentado em outras oportunidades, forma-se em ambiente paritário e de liberdade contratual das partes, que igualmente permeia a negociação entre o empreendedor imobiliário e o contratante da operação BTS acerca do valor da remuneração a ser paga por este. Nesse sentido: “Se a fórmula final for, a qualquer momento do contrato, mais benéfica para uma ou outra parte, isso é parte dos riscos e bônus a que as partes estão sujeitas em qualquer negociação.” (AMATUZZI, 2019, p. 276)

Dessa forma, a remuneração livremente acordada entre o investidor e o futuro ocupante se presume equilibrada na medida em que as partes, sob a condição de privilégio da liberdade de contratar, aceitem-na como justa e adequada para remunerar não apenas o retorno do investimento daquele investidor, mas também o uso do imóvel pelo contratante, por todo o período de vigência da operação BTS.

Assim, pode-se afirmar que a proporcionalidade da remuneração acordada pelas partes na operação BTS decorre da liberdade contratual inerente aos contratos atípicos, e não de pretensas correlações diretas entre o montante investido pelo empreendedor imobiliário ou o valor de locação praticado no mercado de inserção do imóvel objeto de uma operação BTS, que, como visto, não se apresentam como exercícios adequados para ponderação do equilíbrio econômico-financeiro da remuneração nascida da operação BTS.

2.3 Gerenciamento de riscos

O conceito de risco pode assumir diferentes contornos nos diversos ramos das ciências.

A ciência jurídica, por exemplo, volta a sua atenção aos efeitos do dano decorrente de um risco que potencialmente se materialize, bem como à atribuição da responsabilidade a quem o causou, por ação ou omissão, e ao dever de reparação de quem causou a perda ou dano, e não especificamente à construção de um conceito próprio de risco. (CATARINE FRADE, 2009)

Já para o ramo das finanças, o risco tem correlação com as chances de que algo afete a rentabilidade de um investimento. Dessarte, quanto mais arriscado o empreendimento e, por conseguinte, maior a exposição ao risco de perda financeira ou de ganhos abaixo do esperado, maior será o prêmio de risco que será cobrado pelo investidor para aportar o seu capital no projeto. Em sentido inverso, quanto menores forem as chances de perdas e, portanto, mais seguro o investimento, menor será o prêmio de risco a ser alcançado pelo investidor como recompensa pelo investimento realizado. (FIA, 2021)

Em se tratando do gerenciamento de riscos, a ideia de risco é associada a eventos ou condições incertas que podem afetar de maneira positiva ou negativa os objetivos de um projeto, como, por exemplo, os que causem atrasos ao projeto, aumentem ou reduzam o seu custo, imponham ajustes ao seu escopo ou afetem a qualidade das entregas esperadas deste projeto. (CLELAND, 2002 *apud* ASSUIT, 2016)

Nesse sentido, o escopo do gerenciamento de riscos está na adoção de medidas que contribuam para potencializar a probabilidade da ocorrência de eventos positivos ao projeto e, de maneira oposta, a construção de medidas que possam reduzir a probabilidade e os efeitos das causas negativas ao projeto. (COUTINHO, 2010)

Dentre as alternativas possíveis de serem utilizadas como referencial para o desenvolvimento do gerenciamento de riscos empregado no estudo de caso, optou-se nesta monografia pelo Guia PMBOK do *Project Management Institute* - PMI.

É importante ressaltar que o Guia PMBOK tem na 7ª edição, publicada pelo PMI em 2021, a sua versão mais atual. Diferentemente da 6ª edição (2017), que tem enfoque nos processos e etapas do gerenciamento de riscos, a 7ª edição do Guia PMBOK se sustenta em 12 princípios de gerenciamento de projetos – Servidão, Colaboração, Empatia, Foco no Valor, Pensamento Sistêmico, Liderança, Adaptação, Qualidade, Complexidade, Riscos e Adaptabilidade e Resiliência –. (GUIA PMBOK, 2021).

Dentre as principais alterações trazidas pela 7ª edição do mencionado Guia em comparação à sua 6ª edição, pode-se destacar: (i) a ampliação do número de princípios de sete para 12, no intuito de melhor contextualizar a razão de se fazer e o que é feito na gestão de projetos; (ii) a substituição das chamadas Áreas de Conhecimento pelos Domínios de Desempenho, com o escopo de melhor compreender o que conduz um projeto à eficácia; e (iii) o foco na entrega de valor ao cliente, em substituição à preocupação com prazos e qualidade em projeto. (FIA, 2022)

A despeito das contribuições e melhorias trazidas pela mais recente versão do Guia PMBOK, para o presente trabalho, optou-se pela 6ª edição (2017) do referido Guia, pelo fato dessa edição oferecer, de maneira encadeado, um grupo de etapas para o estabelecimento do gerenciamento de riscos em um projeto, que melhor se amolda ao fim a que se destinou o estudo de caso desenvolvido nesta monografia, ou seja, a identificação das ameaças negativas e as formas possíveis de prevenção, mitigação ou transferência dessas ameaças em uma Operação Inovadora, com o objetivo da elaboração do conjunto de diretrizes que sirva de referencial aos diferentes perfis de investidores imobiliários – conservador, moderado ou arrojado – em operações BTS dessa natureza.

Assim, feita a ressalva da escolha pelo emprego do Guia PMBOK em sua 6ª edição (2017), tem-se por essa versão que o gerenciamento dos riscos de um projeto compreende sete etapas. São elas:

- a) planejar o gerenciamento dos riscos: abrange a definição de como se dará o desenvolvimento e condução das atividades necessária para a formulação do plano de gerenciamento de riscos;
- b) identificar os riscos: consiste na individualização e categorização de cada um dos riscos que possam afetar o projeto, as potenciais origens desses riscos e suas naturezas ou características;
- c) realizar a análise qualitativa dos riscos: trata-se do exercício de priorização de cada risco identificado na etapa de categorização e identificação dos riscos, a partir da atribuição do grau de probabilidade e criticidade definidos na matriz de probabilidade e impacto de risco, que tem por base o juízo de valor da empresa que pretende estabelecer o plano de gerenciamento de riscos e o histórico do emprego de planos de respostas de riscos ao longo de projetos anteriores desenvolvidos ou acompanhados por essa empresa;
- d) realizar a análise quantitativa dos riscos: consiste em ponderar numericamente a probabilidade e impacto dos riscos que foram classificados na análise qualitativa como de maior propensão e impacto em caso de sua ocorrência ao longo do projeto;
- e) planejar as respostas aos riscos: trata-se da atividade de prover as respostas possíveis aos riscos identificados e analisados, com o objetivo de oferecer soluções que ofereçam o adequado tratamento aos riscos do projeto;
- f) implementar as respostas aos riscos: abrange a etapa de colocar em prática o plano de respostas aos riscos identificados e categorizados, que, em regra, remanesçam

da matriz de riscos como os que devam ser monitorados após as análises qualitativas e quantitativa dos riscos identificados; e

- g) monitorar os riscos: resulta no processo de acompanhamento da implementação do plano de resposta aos riscos, verificação e monitoramento dos riscos identificados nesse plano, bem como a constatação e análise de novos riscos que se apresentem ao longo do projeto. Serve de verdadeiro exercício de constatação do desempenho do processo de gerenciamento de riscos constituído para o projeto. (GUIA PMBOK, 2016).

Para o presente trabalho, foram desenvolvidas exclusivamente as etapas de planejamento do gerenciamento de riscos, categorização e identificação de riscos e construção do plano de respostas de riscos, pelas razões a seguir expostas.

Considerada a necessidade de preservação do sigilo sobre as partes envolvidos, o imóvel e outros aspectos melhor esclarecidos no estudo de caso, o planejamento do gerenciamento de riscos foi definido tendo por norte a intenção de que o conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário em Operação Inovadora seja passível de aplicação de maneira integral ou flexibilizada pelos diversos perfis de investidores – conservador, moderado ou arrojado –, de sorte que se buscou, na estruturação daquele planejamento, que o plano de respostas aos riscos, categorizados e identificados ao longo do estudo de caso, contemplasse o nível de proteção adequado em termos de riscos associados a fatores econômicos, financeiros e jurídicos, a que possa ser submetido o empreendedor imobiliário na Operação Inovadora.

Relativo à etapa de identificação e categorização dos riscos, esta se desenvolveu a partir da análise dos dados extraídos do contrato *built to suit* objeto do estudo de caso. Como produto dessa etapa do gerenciamento de riscos, apresentou-se as categorias e riscos identificados, com uma abordagem sintética de como cada um desses riscos podem ameaçar o investidor no curso da Operação Inovadora, de maneira a consolidar o estudo de caso como alicerce do conjunto de diretrizes objetivado nesta monografia.

Faz-se importante ressaltar que foram objeto de pesquisa exclusivamente os riscos que representam ameaças negativas à Operação Inovadora. Assim, na etapa de categorização e identificação, não foram destacados os possíveis eventos positivos, ou seja, aqueles que, se ocorressem, poderiam se traduzir em oportunidades ao investidor na referida operação.

Em relação às etapas de análises qualitativas e quantitativas dos riscos individualizados na etapa de identificação dos riscos, optou-se por não as desenvolver, pelas seguintes razões:

- a) definiu-se por construir o conjunto de diretrizes dentro do maior nível de proteção ao investidor, por conseguinte, a seleção de riscos mais ou menos relevantes na análise qualitativa, poderia eliminar desse conjunto uma série de riscos que, a depender do perfil do investidor que dele fizer uso, devam ser ponderados como relevantes e necessários na construção do plano de gerenciamento de riscos de um dado investidor;
- b) considerou-se inviável o exercício de priorização e de ponderação numérica de probabilidade e impacto dos riscos – próprias das análises qualitativas e quantitativas –, uma vez que, para o desenvolvimento dessas etapas do gerenciamento de riscos, é ideal que se tenha à disposição dados sobre os riscos individualmente identificados para o projeto, assim como uma sólida base histórica de registros de como tais riscos afetaram a empresa em projetos anteriores, o que não se mostrou factível no estudo de caso em face: (i) do não acesso a outras amostras, além da que serviu de insumo para o estudo de caso; e (ii) da escassez de estudos sobre a Operação Inovadora, que não permitiu a identificação de bases históricas de gerenciamento de riscos que a tenha por fundamento.

Dessa forma, na etapa de construção do plano de respostas aos riscos, optou-se por analisar todos os riscos assinalados na etapa de identificação e categorizados dos riscos, sem atribuir grau de priorização ou de ponderação numérica de probabilidade e impacto – próprio de análises qualitativas e quantitativas de riscos –.

Por fim, o gerenciamento de riscos desenvolvido ao longo do estudo de caso não comportou, ainda, as etapas de aplicação e monitoramento do plano de respostas construído no desenvolvimento do estudo de caso, uma vez que o desenvolvimento dessas etapas demandaria o emprego empírico do plano de gerenciamento de riscos a um pretenso projeto de operação BTS com reforma substancial do imóvel pelo futuro ocupante, o que foge ao escopo desta monografia.

3. ESTUDO DE CASO

Quando da análise do art. 54-A, da Lei de Locações, destacou-se que as operações BTS ganharam dinamismo com esse novo comando legal, abrindo espaço para operações que fogem ao modelo tradicional de operação BTS, dentre estas a Operação Inovadora.

No presente estudo de caso, a Operação Inovadora foi estudada sob o enfoque exclusivo do investidor imobiliário, tendo por base um contrato BTS que a trouxe como objeto, formalizado entre uma rede varejista e uma empresa do segmento de *real estate*³¹. Para tanto, foi empregada a seguinte estrutura de análise: (i) compilação dos dados obtidos da avaliação do conteúdo contratual (objeto, obrigações, garantias etc.); (ii) análise desses dados para extração dos riscos identificados e sua caracterização, sempre sob o espectro do investidor e consideradas exclusivamente as potenciais causas negativas que se apresentem em uma Operação Inovadora; (iii) construção do plano de resposta a esses riscos, igualmente sob o prisma do investidor; e (iv) entrevistas com quatro especialistas em operações BTS, de maneira a colher impressões e sugestões sobre as versões preliminares do plano de respostas de riscos e do conjunto de diretrizes entregue como produto desta monografia.

A partir do plano de respostas de riscos resultante do estudo de caso, foi elaborado, como resultado deste trabalho, o conjunto de diretrizes que possam ser adotadas por diferentes perfis de investidores – conservador, moderado ou arrojado –, no intuito de prevenir, mitigar ou transferir riscos econômicos, financeiros e jurídicos, que se apresentem como ameaças ao investidor imobiliário na Operação Inovadora, bem como de contribuir para um ambiente de aprimoramento da segurança jurídica em contratos *built to suit* que tenham essa operação por objeto.

Adicionalmente, torna-se imperioso registrar que o contrato objeto do estudo de caso possui particularidades em comparação ao tradicionalmente praticado em operações BTS – destacadas na seção 3.2, desta monografia –. Contudo, as análises feitas e as conclusões ofertadas ao longo do estudo de caso e do conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário não ficaram restritas a essas particularidades, de sorte que contemplaram, a partir da experiência do autor como assessor jurídico em operações BTS e do resultado das entrevistas com os especialistas, visões e constatações que ultrapassam as especificidades daquele contrato.

³¹ Por questão de sigilo da operação objeto do estudo de caso, os nomes das partes, localização do imóvel, segmento de atuação do varejista e outras informações ou dados que possam sugerir ou identificar as verdadeiras contratantes do contrato *built to suit* foram substituídos por dados fictícios.

3.1 O caso objeto de análise

O estudo de caso se fundamentou em um contrato BTS que teve por objeto a Operação Inovadora, resultante de expansão feita por uma rede de varejo na cidade de São Paulo – SP (“São Paulo”) e que, para tanto, procurou uma empresa do segmento de desenvolvimento e administração de EBI, proprietária de imóveis localizados em regiões dessa cidade e considerados pela rede varejista como aderentes ao seu objetivo de expansão.

Para fins de simplificação, deste ponto em diante, convencionou-se chamar a rede varejista de “Varejista” e a empresa proprietária do imóvel de “Investidora”.

Conforme extraído do introito do contrato objeto de estudo, como forma de dar maior dinamismo e velocidade na adequação do imóvel de seu interesse e antecipar a inauguração da nova loja, a rede varejista se dispôs a contratar e conduzir a reforma substancial do imóvel, contra a obrigação de investimento pelo proprietário do imóvel consubstanciado no reembolso do custo dessa reforma e o compromisso da rede varejista de alugar o imóvel por todo o período de vigência do contrato BTS.

A partir da narrativa do contrato firmado entre as partes, constatou-se que: (i) a Varejista objetivava expandir a sua presença na cidade de São Paulo por meio da abertura de novas lojas, distribuídas nas diversas regiões do referido município; e (ii) suas lojas possuem padrão visual e de comunicação próprios e são dotadas, além de áreas da comercialização de produtos, de espaços cedidos a profissionais que detém sinergia com a atividade principal da Varejista.

Para a Varejista é estratégico estar posicionada em ruas com bom fluxo de pessoas e comércio local estruturado. Contudo, não pretende, como se constatou da leitura do contrato objeto de estudo, fazer imobilização de capital por meio da aquisição de novos pontos comerciais, mas sim alugar imóveis situados nas regiões de seu interesse, e que passem por reformas, custeadas pelos proprietários dos imóveis, que os adaptem ao seu negócio e ao padrão de comunicação de sua marca.

A Investidora é uma empresa do segmento de EBI, desenvolvidos ou adquiridos ao longo de sua existência. Especificamente na cidade de São Paulo, a Investidora é proprietária de lojas de rua ocupadas por agências bancárias.

Nos últimos anos, em virtude do movimento de requalificação e modernização do setor bancário brasileiro e como efeito do crescimento do uso dos canais digitais, os antigos locatários devolveram à Investidora algumas daquelas lojas, situadas nas diversas regiões da cidade de São Paulo.

A Investidora não tem a necessidade de alavancagem em seus negócios e opta por fazer os investimentos com capital próprio.

Delineados os interesses empresariais da Varejista e da Investidora extraídos do contrato firmado entre elas, tem-se como plenamente legal e eficaz que as relações jurídicas entre elas estejam alinhavadas por meio de contrato *built to suit*, uma vez que tais interesses revelam os elementos legais albergados pelo art. 54-A, da Lei de Locações, que permitem caracterizar o negócio entre a Varejista e a Investidora como uma operação BTS.

Como perquirido, o alcance do art. 54-A, da Lei de Locações, expandiu as possibilidades de estruturação de operações BTS, quando abarcou, sob a dicção do elemento “aquisição, construção **ou** reforma substancial” (BRASIL, 1991 *apud* BRASIL, 2012, [s.p.] – negrito e grifo nosso), não apenas a clássica operação BTS, ou seja, aquela em que o empreendedor imobiliário previamente adquire o terreno ou imóvel e, ato subsequente, o constrói ou reforma de acordo com as condições predeterminadas pelo contratante e futuro ocupante desse imóvel, mas também outras operações BTS, dentre estas a operação em que a construção ou reforma do imóvel prescinde da compra do imóvel pelo empreendedor e, por conseguinte, ocorre em imóvel já integrante do portfólio de ativos deste.

Em adição, como dito alhures, o referido dispositivo legal, na dicção “por si mesmo ou por terceiros” (BRASIL, 1991 *apud* BRASIL, 2012, [s.p.]), admitiu que a construção ou reforma substancial do imóvel possa ser feita diretamente pelo empreendedor, como também por terceiros.

Ademais, como exposto na abordagem sobre o alcance do art. 54-A, da Lei de Locações, no emprego do termo “terceiros” (BRASIL, 1991 *apud* BRASIL, 2012, [s.p.]), o legislador abrigou não apenas a hipótese ordinária da contratação da construtora pelo empreendedor imobiliário, como também aquela em que o próprio contratante e futuro ocupante do imóvel se interesse por promover, diretamente ou por intermédio de empreiteiros, a construção ou reforma do imóvel por ele objetivado, seja:

- a) para ter maior controle do investimento a ser feito pelo empreendedor imobiliário e, por conseguinte, da remuneração final a ser paga durante o período locatício da operação BTS;
 - b) por possuir padrões construtivos ou de governança próprios que o leve a decidir por contratar e conduzir a obra ou reforma pretendida em substituição à opção de franqueá-la aos cuidados do investidor imobiliário e seus prestadores de serviços;
- ou

- c) por deter um modelo de negócio em regime de franquias, de sorte que a adaptação do imóvel a ser ocupado deve seguir padrões de exposição de produtos, posicionamento de marcas e sistemas de comercialização e logísticos próprios, sendo a proteção desses padrões algo estratégico para o contratante da operação BTS e, portanto, que o leve a não confiar as adaptações do imóvel ao empreendedor imobiliário.

Dever ser notado, ainda, que o elemento essencial que diferencia o contrato *built to suit* da locação não residencial tradicional se faz presente na relação Varejista-Investidora, uma vez que o investimento na reforma substancial do imóvel foi feito pela Investidora para atender ao interesse da Varejista de ocupar o imóvel por ela especificado, após a conclusão da reforma substancial³² que o adaptou aos padrões visuais, físicos e logísticos próprios da Varejista.

É igualmente importante perceber que a Investidora não deixou de fazer os investimentos necessários à adaptação dos imóveis de sua propriedade, mas o fez de forma diferida, uma vez que, por opção da Varejista manifestada em contrato, esta contratou e custeou, no primeiro momento, os projetos, licenças e a reforma substancial do imóvel, condicionado a que tais custos fossem integralmente reembolsados pela Investidora ao final da reforma substancial do imóvel.

Portanto, no contrato sob análise, ao final da reforma empreendida no imóvel e comprovados os custos da Varejista com esta etapa, a Investidora aportou o investimento – correspondente ao custo de obra – sob a forma de reembolso integral dos valores antecipados pela Varejista na consecução dessa reforma. Por conseguinte, restou justificado o fato da remuneração a ser paga pela Varejista ser composta não apenas da retribuição pelo uso e gozo do imóvel pela Varejista, mas também do retorno do investimento incorrido pela Investidora.

Pelo exposto, na relação Varejista-Investidora, não se tem um cenário especulativo em que a Investidora faz investimentos em seu imóvel para requalificá-lo e ofertá-lo indistintamente ao mercado, mas sim um quadro no qual os investimentos da Investidora foram condicionados e determinados pelo interesse prévio e manifestado da Varejista em ocupar tal imóvel, contra a realização de reforma substancial que o adaptasse aos padrões das demais lojas da rede varejista.

³² Normalmente, o investimento na Operação Inovadora é feito pelo contratado ao longo da execução da reforma substancial do imóvel pelo contratante, sendo as parcelas do investimento liberadas por aquele a este contra a medição da evolução física e financeira da obra. Nesse sentido, a realização do investimento após a conclusão física e formal da obra é uma característica peculiar do contrato objeto do estudo de caso, e não um evento ordinário em operações BTS.

Nesse sentido, o contrato que fundamentou a Operação Inovadora encontra respaldo no art. 54-A, da Lei de Locações e, por conseguinte, o legitimou como base para o estudo de caso desenvolvido.

3.2 Dados obtidos do contrato entre a Varejista e a Investidora

É importante reforçar que alguns dos dados do contrato foram alterados de forma a preservar o sigilo da operação, especialmente aqueles que pudessem levar à identificação das partes, do imóvel, dos garantidores e de outros aspectos sensíveis da operação objeto do contrato (a natureza da atividade empresarial da Varejista e os parceiros comerciais desta na ocupação de suas lojas).

Preliminarmente, apresenta-se, na figura a seguir, a linha do tempo do contrato objeto do estudo de caso, contendo marcos referenciais desse instrumento necessários para a melhor compreensão das abordagens feitas sobre os dados extraídos do contrato.

Figura 4 – Contrato Varejista-Investidora | Linha do Tempo



Fonte: o autor a partir de dados extraídos do contrato entre a Varejista e a Investidora.

Para sustentação da posterior categorização e identificação dos riscos, bem como do plano de resposta a esses riscos, apresenta-se, a seguir, as características do contrato *built to suit* firmado entre Varejista e Investidora.

i. O objeto do contrato:

O contrato firmado teve por objeto:

- a) a locação pela Varejista de imóvel de propriedade da Investidora, de natureza urbana e não residencial, localizado em rua de notória importância comercial da região centro-sul da cidade de São Paulo;
- b) a obrigação da Investidora de realizar os investimentos necessários à reforma substancial do ativo previamente selecionado pela Varejista, observando os projetos desenvolvidos pela Varejista e aprovados pela Investidora, bem como o teto de investimentos estabelecido entre as partes – esse teto, como será exposto oportunamente, não foi indexado a índices de correção monetária e tampouco contou com mecanismo de revisão da taxa em caso de alterações macroeconômicas entre a assinatura do contrato e a data do efetivo desembolso do investimento pela Investidora –;
- c) a obrigação da Varejista de desenvolver e aprovar junto aos órgãos competentes, diretamente ou por meio de prestadores de serviços de sua confiança, todos os projetos necessários para a reforma substancial do imóvel por ela pretendido, obtendo, se necessária, a licença de obra;
- d) uma vez obtida a licença de obra, a Varejista se obrigou, diretamente ou por meio de prestadores de sua confiança, a proceder com a reforma substancial do imóvel, observados os projetos por ela desenvolvidos e aprovados pela Investidora, bem como, como condição para o reembolso correspondente ao investimento feito pela Investidora, a demonstrar que os custos incorridos tiveram por justificativa e destinação exclusiva a referida reforma; e
- e) concluída a reforma substancial do imóvel, a Varejista se comprometeu a obter o auto de vistoria do Corpo de Bombeiros e, se necessária, a atualização do “Habite-se” do imóvel.

A locação objeto do contrato foi expressamente declarada e reconhecida pelas partes como uma locação atípica, fundamentada no art. 54-A, da Lei de Locações, considerando as declarações prévias das partes e todo o contexto fático e jurídico do contrato, que reafirmaram:

- a) a estratégia da Varejista de ampliar a sua rede de lojas na cidade de São Paulo por meio da seleção de imóveis de propriedade de terceiros, localizados em regiões de comércio local pujante e que recebam investimentos de adaptação pelos proprietários destes imóveis, de maneira a atender aos interesses da Varejista de padronização visual, física e logística de sua rede de lojas;

- b) a seleção de Investidora com capacidade financeira para assumir o compromisso de investir na reforma substancial do imóvel especificado pela Varejista para atender ao interesse desta; e
- c) o compromisso da Varejista de firmar contrato de locação atípico, que garantisse à Investidora a geração de fluxo de remuneração estável e de longo prazo, como retribuição pelo uso do imóvel e o retorno do investimento feito na reforma substancial do imóvel, com garantias contratuais de que esse fluxo fosse integralmente pago, ainda que houvesse o rompido prematuro do contrato por decisão voluntária da Varejista ou em decorrência de rescisão por culpa desta.

ii. O imóvel de propriedade da Investidora:

O imóvel selecionado pela Varejista é uma loja de rua que, previamente à reforma substancial empreendida pela Varejista, apresentava características físicas típicas de uma agência bancária.

O imóvel é situado em importante rua de comércio na região centro-sul da cidade de São Paulo, contido na mancha de expansão da Varejista, conforme declaração em contrato.

iii. A reforma substancial do imóvel:

O acordo firmado entre Varejista e Investidora estabeleceu a realização de reforma substancial do imóvel de propriedade desta, que consistiu:

- a) na modificação do imóvel para retirar-lhe as características de uma agência bancária e adaptá-lo aos padrões físicos, visuais e logísticos da rede varejista; e
- b) na ampliação da área construída de fachada do imóvel, com o objetivo de conferir maior e melhor exposição da marca da Varejista.

A Varejista se obrigou a desenvolver e aprovar os projetos referentes à citada reforma, bem como a contratar, gerir e fiscalizar os fornecedores e prestadores de serviços de sua confiança, que, por conta e ordem da Varejista, promoveram a reforma substancial nos limites dos projetos aprovados pelas partes e as autoridades competentes, ficando a obra sob administração exclusiva da Varejista.

Em relação à reforma substancial, a Investidora assumiu exclusivamente a responsabilidade pela realização dos investimentos necessários para consecução da reforma

substancial de seu imóvel, com um teto de investimentos estipulado na data-base de celebração do contrato *built to suit* – novembro de 2021 –, que não sofreu ajustes por variações inflacionárias ou alterações macroeconômicas havidas entre a assinatura do contrato – novembro de 2021 – e a data do desembolso do capital pela Investidora – junho de 2022 –. Dessa forma, a Investidora não manteve qualquer obrigação pelo sucesso ou insucesso da obra civil e legalização da reforma de seu imóvel, que, como dito, ficou a cargo da Varejista.

Das características acima, extrai-se dois traços da Operação Inovadora que fogem ao ordinário de uma operação BTS tradicional:

- a) a responsabilidade pela realização e conclusão física e formal da obra foi assumida pela Varejista – em operações BTS tradicionais, esta obrigação fica a cargo do investidor imobiliário –;
- b) e o desembolso correspondente ao investimento da Investidora foi diferido para o momento em que a reforma substancial fosse concluída pela Varejista, ou seja, para o final das obras de adaptação do imóvel – em operações BTS tradicionais, o investidor imobiliário, em regra, realiza os aportes de acordo com a evolução física e financeira da obra –.

iv. Prazo para conclusão da reforma substancial:

A Varejista assumiu a obrigação de concluir a reforma substancial do imóvel no prazo de até 120 dias, contados da aprovação do orçamento de obra pela Investidora ou da obtenção das licenças necessárias, prevalecendo o que por último acontecer, ressalvado o prazo de tolerância de 60 dias³³ em relação ao termo original de obra, sem a imposição de sanções por atraso até o limite dessa tolerância – a reforma teve início em janeiro de 2022 e foi concluída em junho do mesmo ano –.

Em relação ao cronograma de execução da reforma substancial, a Varejista teve a liberdade para estabelecê-lo, sem a necessidade de aprová-lo com a Investidora, observado, contudo, o dever de concluí-la dentro do prazo limite de 180 dias – 120 dias de prazo ordinário, acrescido de mais 60 dias de prazo tolerância –.

É importante destacar que o contrato estabeleceu como conclusão de obra a comprovação pela Varejista à Investidora da execução da obra civil e da obtenção dos

³³ Caso o atraso na conclusão da reforma substancial ultrapassasse esse prazo de tolerância, o contrato estabeleceu o acréscimo de um percentual ao dia à taxa utilizada para apuração da remuneração do investimento, devido por dia de atraso da obra.

documentos de legalização da reforma (Auto de Vistoria do Corpo de Bombeiros, Certidão Negativa de Obra da Receita Federal e, se necessário, a atualização do “Habite-se” do imóvel).

Assim, dentro do prazo limite de obra, a Varejista, diretamente ou por intermédio de seus prestadores e fornecedores, deveria comprovar à Investidora a conclusão física e formal da reforma a que se obrigou.

v. O investimento da proprietária do imóvel:

As partes acordaram que o investimento feito pela Investidora se desse mediante o reembolso integral dos custos que a Varejista incorresse com a reforma substancial do imóvel, observado o teto de investimento estabelecido pela Investidora na data-base do contrato – novembro de 2021 –, sendo que sobre esse teto não incidiu correção monetária ou outra forma de revisão em caso de mudanças macroeconômicas entre a assinatura do contrato e aquele reembolso.

Dessa forma, qualquer valor que ultrapassasse o teto de investimento seria suportado pela Varejista com recursos próprios, de maneira exclusiva e sem o direito a reembolso por parte da Investidora, ainda que empregado na consecução ou conclusão da reforma do imóvel.

De outro lado, em face da não correção monetária do referido teto, o risco da variação inflacionária sobre os insumos necessários para a realização da reforma – mão de obra, materiais etc. – acabou alocado na Varejista. Trata-se de condição que igualmente foge à ordinariiedade das operações BTS, pois, nestas, o mais comum é que o valor do investimento seja ajustado pela inflação do período – comumente com base em um índice setorial³⁴ –, sendo mais um aspecto da Operação Inovadora em que as partes transacionaram de maneira excepcional ao que se vê em operações BTS tradicionais.

Em adição, no intuito de assegurar a destinação do seu investimento exclusivamente à execução da obra civil e às etapas de sua legalização, a Investidora, a despeito de não ter sido a responsável pela contratação, gestão e fiscalização da reforma substancial do imóvel, exigiu e fez constar do contrato mecanismos de acompanhamento dos desembolsos feitos pela Varejista e de comprovação da vinculação desses desembolsos com o projeto de reforma substancial do seu imóvel, especialmente a fixação de marcos contratuais para apresentação pela Varejista de documentos que permitissem a confirmação dessa vinculação, tais como:

³⁴ Como, por exemplo, o Índice Nacional de Custo de Construção - Disponibilidade Interna (INCC-DI), divulgado pela Fundação Getúlio Vargas – FGV.

- a) as cópias dos contratos firmados com os seus fornecedores e prestadores de serviços;
- b) a cópia do alvará de reforma emitido pela autoridade competente – se o caso –;
- c) a prova de inscrição da obra no CNO; e
- d) o relatório periódico com a demonstração da evolução física e financeira da reforma, incluindo as notas fiscais pagas pela Varejista e as provas dos recolhimentos fiscais, trabalhistas e previdenciários por seus prestadores de serviços.

A Investidora, como proteção contratual complementar, ainda condicionou que o seu investimento acontecesse em parcela única, contra a devida comprovação pela Varejista da conclusão física e formal da reforma do imóvel e a apresentação de prestação de contas detalhada, contendo:

- a) a relação e as imagens das notas fiscais sacadas pelos prestadores de serviços e fornecedores da Varejista, que deveriam tê-la por sacada, indicar o endereço da obra e as retenções legais pertinentes, especialmente, sem se limitar, o Imposto Sobre Serviços (ISS) e as contribuições previdenciárias com indicação do número da obra no CNO;
- b) os recibos de quitação fornecidos pelos prestadores de serviços e fornecedores da obra;
- c) os comprovantes de recolhimentos e retenções legais, incluindo os de natureza previdenciária, trabalhista e tributária;
- d) a prova de quitação dos prêmios de seguro de risco de engenharia e responsabilidade civil, geral e cruzada, bem como do seguro patrimonial do imóvel para os períodos de ocupação do imóvel anterior ao início da obra e posterior à conclusão desta;
- e) o termo de vistoria e aceitação da obra assinado pela equipe de gerenciamento própria ou terceirizada da Investidora; e
- f) os documentos de legalização da reforma concluída, ou seja, o AVCB e o “Habite-se” atualizados.

Atendidas as condições de demonstração da conclusão física e formal da reforma do imóvel e apresentada a documentação que compõe a prestação de contas, a Investidora, ao final da reforma, reembolsaria a Varejista, em parcela única, dos valores incorridos e comprometidos por esta, observado o mencionado teto de investimento – a obra foi concluída em junho de 2022,

oportunidade em que também foi feito o investimento pela Investidora por meio do reembolso dos custos da reforma demonstrados pela Varejista –.

É importante destacar que o modelo de financiamento da reforma do imóvel estruturado entre a Varejista e a Investidoras, em que aquela custeou a reforma e foi reembolsada desse custo pela Investidora somente ao final da obra, não é o que normalmente acontece em operações BTS tradicionais.

Em operações BTS tradicionais, as estruturas mais comuns de financiamento das adaptações do imóvel são:

- a) o investidor contratar e financiar diretamente o custo da reforma do imóvel e outorgar a posse do imóvel ao contratante da operação BTS ao final da reforma; ou
- b) o contratante da operação BTS contratar e conduzir a reforma do imóvel e o investidor fazer os aportes de custeio dessa obra à medida em que esse contratante demonstre o atingimento dos marcos de evolução física e financeira da obra – normalmente, esta opção de financiamento é selecionada pelas partes quando: o contratante da operação BTS tem a intenção de conduzir a obra por questões estratégicas; ou o investidor não deseja conduzi-la diretamente, mas tão somente financiá-la –.

Contudo, torna-se igualmente relevante pontuar que a estrutura de financiamento, desde que admitida pela legislação, pode ser livremente escolhida pelas partes na operação BTS, observada a prevalência da liberdade contratual que permeia esse tipo de operação imobiliária, como pontuado ao longo desta monografia.

Assim, o fato de a Varejista e a Investidora terem optado por uma estrutura de financiamento diferido, não descaracteriza a Operação Inovadora firmada entre a Varejista e Investidora de locação *built to suit* para locação típica, uma vez que estiveram presentes os elementos do art. 54-A, da Lei de Locações, que a tipificam como uma operação *built to suit*, ou seja:

- a) o comando prévio da Varejista à Investidora para que esta investisse na reforma do imóvel para adaptá-lo aos interesses daquela;
- b) a realização do investimento pela Investidora para atender a esse comando, mediante o reembolso dos custos incorridos pela Varejista, até o limite do teto de investimento ajustado entre as partes; e
- c) a reforma substancial do imóvel ocupado pela Varejista.

vi. A remuneração da Investidora:

Igualmente de maneira peculiar e diversa do que normalmente se observa em operações BTS tradicionais, as partes fixaram a remuneração devida pela Varejista à Investidora com segregação dos valores devidos por aquela em: (i) remuneração pelo uso do imóvel – a obrigação de pagamento teve início a partir da outorga da posse do imóvel à Varejista, ou seja, novembro de 2021 –; e (ii) remuneração pelo retorno do investimento – a obrigação de pagamento teve início a partir da realização do investimento, ou seja, junho de 2022 –.

Em relação à remuneração pelo uso do imóvel, foi estabelecido pelas partes:

- a) um valor de aluguel mensal, corrigido, anualmente ou na menor periodicidade que a lei venha a admitir, pela variação exclusivamente positiva do Índice Geral de Preços Mercado – IGP-M, divulgado pela FGV, devido pela Varejista desde a data de sua imissão na posse do imóvel – no caso, novembro de 2021 –;
- b) a concessão de seis remunerações de carência, de sorte que, nos primeiros seis meses de vigência do prazo locatício da Operação Inovadora firmada entre as partes – que se iniciou na data de assinatura do contrato pelas partes –, a Varejista foi exonerada do pagamento da parcela da remuneração devida pelo uso do imóvel; e
- c) a faculdade de as partes postularem a revisão trienal da parcela da remuneração atinente ao uso do imóvel³⁵.

No tocante à parcela da remuneração do *built to suit* correspondente ao retorno do investimento, Investidor e Varejista acordaram o seguinte mecanismo para a definição do seu valor mensal:

- a) aplicação de uma taxa percentual mensal sobre o valor do investimento efetivamente incorrido pela Investidora, sendo que não foi arbitrado um mecanismo de revisão dessa taxa caso as condições macroeconômicas se alterassem entre a data de assinatura do contrato e a data da realização do investimento pela Investidora – contudo, em caso de atraso na conclusão da reforma, a referida taxa seria acrescida de um percentual ao dia, por dia de atraso na conclusão da reforma –;
- b) sobre o valor da remuneração mensal apurada na forma do alínea “a”, incide a correção monetária pela variação exclusivamente positiva IGP-M/FGV, devido pela Varejista, apurada a cada período de 12 meses ou na menor periodicidade que a lei venha a admitir, contados da data em que ocorreu o desembolso do

³⁵ Sobre esta questão, remete-se o leitor ao exposto no item “viii”, da presente seção 3.2.

investimento pela Investidora, no caso, a data em que a Varejista comprovou a conclusão física e formal da reforma à Investidora, ou seja, junho de 2022 – data-base para a correção monetária dessa parcela da remuneração na Operação Inovadora firmada entre a Varejista e a Investidora –;

- c) houve a renúncia ao direito de postular a revisão trienal da remuneração correspondente ao retorno do investimento feito pela Investidora, durante o prazo de vigência da Operação Inovadora em questão.³⁶

É importante observar que, ao arbitrar a taxa mensal para apuração do valor da remuneração do retorno do investimento, e não prever um mecanismo de revisão dessa taxa em caso de alterações macroeconômicas que afetassem o custo do capital entre a assinatura do contrato e o momento do desembolso desse capital – inflação ou aumento da taxa básica de juros, por exemplo –, a Investidora assumiu o risco de exposição do retorno do seu capital a essas alterações, que poderiam comprometer a rentabilidade esperada pela Investidora, se, no momento de aplicação da taxa arbitrada, o custo do capital empregado pela Investidora estivesse acima do projetado no momento da assinatura do contrato ou a inflação do período fosse de tal ordem que penalizasse o retorno esperado.

Todavia, deve ser lembrado que o prazo limite para conclusão da reforma era de 180 dias – 120 dias, mais 60 dias de tolerância –, de sorte que, pela natureza da operação firmada, tem-se um cenário de curto prazo. Dessa forma, possivelmente, a Investidora ponderou que o risco de mudanças bruscas no cenário macroeconômico fosse diminuto no momento da celebração da Operação Inovadora com a Varejista e optou, na negociação, por não estipular algum gatilho de ajuste do percentual da taxa de remuneração do investimento, assumindo, assim, o risco de variações que a afetassem no período entre a assinatura do contrato e a data da realização do investimento.

Sobre este aspecto, como exposto, a Investidora, no contrato analisado, buscou se resguardar daquelas potenciais variações exclusivamente na hipótese em que o prazo total da reforma ultrapasse o prazo total de obra, arbitrando um percentual de acréscimo da taxa de remuneração por dia de atraso em relação a esse prazo.

³⁶ Sobre esta questão, remete-se o leitor ao exposto no item “viii”, da seção 3.2, deste trabalho.

vii. Índice de reajuste da remuneração:

As partes elegeram o IGP-M/FGV como fator de atualização monetária das parcelas da remuneração correspondentes ao uso do imóvel e ao retorno do investimento realizado pela Investidora.

viii. Revisão das remunerações da Investidora:

Comumente, as operações BTS são estabelecidas com a renúncia ao direito de revisão da remuneração de forma abrangente, ou seja, alcançado tanto a parcela dessa remuneração devida pelo uso do imóvel, quanto a que remunera o retorno do investimento da contratada.

Porém, na Operação Inovadora firmada entre a Varejista e a Investidora, as partes, de maneira *sui generis*, renunciaram ao direito de revisão trienal da remuneração exclusivamente em relação à parcela correspondente ao retorno do investimento da Investidora.

Nesse sentido, na operação entre a Varejista e a Investidora, ficou aberta a possibilidade da revisão trienal da contraprestação pelo uso do imóvel, de sorte que, em relação a essa parcela da remuneração do contrato *built to suit*, a Varejista e a Investidora optaram por se sujeitar aos benefícios e riscos que tal decisão possa gerar a uma ou outra parte, observadas as prováveis alterações das condições econômicas e de mercado que se apresentem ao longo de um contrato com vigência de 15 anos – prazo de vigência da Operação Inovadora entre Varejista e Investidora –.

Considerado o exposto no parágrafo anterior, a Investidora, por exemplo, pode se ver incentivada a fazer uso da revisão do valor da remuneração pelo uso do imóvel, caso o ciclo do *real estate* esteja em momento de retomada ou expansão, uma vez que o preço da locação, nesses momentos, tende a subir em virtude da carência de imóveis disponíveis para locação em associação com o aumento da procura pelos espaços disponíveis ou em construção, bem como do momento econômico de estabilização da inflação e redução da taxa básica de juros que pode atrair investidores para o mercado imobiliário ávidos por taxas de remuneração mais atrativas do que as encontradas no mercado financeiro.

Por outro lado, em cenário de ciclo do *real estate* recessivo ou de excesso de oferta de imóveis, a tendência é que a Varejista lance mão do pedido de revisão da parcela da remuneração para trazê-la a patamares condizentes com o praticado no mercado de inserção do imóvel, uma vez que, nesses ciclos, o preço da locação do imóvel tende a ser pressionado para

baixo em virtude do aumento da taxa de vacância ocasionada pelo excesso de imóveis ou da fuga de capitais do mercado imobiliário para o financeiro em busca de aplicações financeiras que acompanhem o aumento da taxa básica de juros para contenção de crescimento inflacionário.

Dessa forma, dada a opção das partes de, no contrato objeto do estudo de caso, limitarem a renúncia ao direito de revisão exclusivamente à parcela da remuneração corresponde ao retorno do investimento, Varejista e Investidora tendem a lançar mão do mecanismo de revisão trienal da parcela da remuneração devida pelo uso do imóvel, sendo que, ponderada a data de início da obrigação de pagamento desta parcela no contrato entre a Varejista e Investidora – novembro de 2021 –, a primeira revisão trienal da parcela da remuneração devida pelo uso do imóvel poderá ser acionada por qualquer das partes contratantes a partir de novembro de 2024.

Porém, considerando se tratar de um contrato *built to suit*, há de ser ponderado que é remota a probabilidade de rompimento prematuro do contrato pela Varejista em caso de dissenso com a Investidora acerca da revisão do valor da parcela da remuneração devida pelo uso do imóvel, uma vez que, para tanto, a Varejista precisará quitar a multa corresponde pela denúncia antecipada da Operação Inovadora, tradicionalmente gravosa em operações BTS.

Por corolário, no caso específico, ainda que a Varejista não alcance a melhor condição na eventual pretensão de revisar o valor da parcela da remuneração devida pelo uso do imóvel, a locação atípica tenderá a ser mantida por ela, considerado o fator desestimulante da multa por denúncia antecipada.

ix. Vedação à compensação:

Como exposto na abordagem acerca da sinergia entre a operação de securitização de créditos e os contratos *built to suit*, é comum em contratos dessa natureza que as partes transacionem a vedação à compensação das remunerações dele derivadas com débitos que o contratado tenha em relação ao contratante, de maneira a preservar a higidez da operação de securitização que tenha por objeto os créditos imobiliários oriundos de operações BTS.

Assim, objetivando garantir a perenidade do fluxo de recebimento das remunerações e permitir a eventual securitização dos recebíveis do contrato pela Investidora, no contrato firmado entre a Varejista e a Investidora, foi estabelecida a vedação à compensação de créditos que a Varejista tenha ou venha a ter contra a Investidora, incluindo, sem se limitar, os que decorram de sanções aplicadas durante a vigência da Operação Inovadora.

x. Prazo locatício:

Em relação à imissão na posse e início da fase locatícia do contrato firmado entre a Varejista e Investidora, a Operação Inovadora também se diferenciou de uma operação BTS clássica, em que, tradicionalmente, o contratante é imitado na posse do imóvel somente após a conclusão da obra ou reforma de responsabilidade do investidor.

No contrato analisado, considerando que a Varejista assumiu a obrigação de aprovar e realizar a reforma substancial do imóvel de propriedade da Investidora, para adaptá-lo às condições e necessidades operacionais e comerciais da Varejista, a Investidora outorgou a posse do imóvel à Varejista na data de celebração do contrato *built to suit* – novembro de 2021 –, para que esta, desde logo, pudesse empreender as atividades necessárias à consecução da reforma a que se obrigou a contratar, gerir e concluir, no tempo e condições estabelecidos contratualmente.

Assim, a posse do imóvel foi transmitida pela Investidora à Varejista na data de celebração do contrato *built to suit*, oportunidade em que as partes firmaram um instrumento de vistoria e entrega do imóvel, com o objetivo de consolidar as condições em que o imóvel se encontrava previamente à realização da reforma substancial prevista em contrato.

Além de relevante para a administração das responsabilidades e obrigações das partes, uma vez que atestou o estado do imóvel no momento da transmissão da sua posse à Varejista, o referido termo de vistoria e entrega do imóvel, no caso do contrato estudado, teve por objetivo servir de referencial para a definição pela Investidora de como o imóvel deverá ser devolvido pela Varejista ao final do prazo da Operação Inovadora.

Isto porque, igualmente em condição peculiar e não comum em operações BTS tradicionais, as partes acordaram que, não havendo a renovação da locação ao final do prazo original da Operação Inovadora ou na hipótese de seu rompimento prematuro por decisão voluntária ou decorrente de culpa da Varejista, a Investidora tem a faculdade de optar por receber o imóvel:

- a) com as características resultantes da reforma substancial empreendida pela Varejista; ou
- b) recomposto pela Varejista ao estado em que o recebeu da Investidora na data de celebração do contrato *built to suit*.

No presente caso, a eventual opção da Investidora por receber o imóvel no estado anterior à reforma empreendida pela Varejista, ao que tudo indica, não se mostrará viável, pois,

relembrando que o imóvel, como declarado no contrato, continha características próprias de uma agência bancária, o exercício dessa opção apenas se mostrará benéfica à Investidora se ela, no futuro, tiver como pretendente a locatária uma instituição financeira. Todavia, mesmo nesse cenário, é pouco provável que a futura locatária, em face das transformações pelas quais passa o segmento bancário – como expostas no intuíto desta monografia –, demande um imóvel nos padrões físicos antecedentes a reforma empreendida – considerando que a devolução do imóvel pela Varejista somente ocorra ao final do prazo original da Operação Inovadora –.

Dessa forma, ao que parece, a opção de devolução do imóvel nas condições prévias à reforma tende a ser uma faculdade que não será exercida pela Investidora, mostrando-se, possivelmente, inócua a peculiar composição assumida pela Varejista no contrato objeto deste estudo de caso.

Por fim, registre-se que o prazo de vigência do prazo locatício da Operação Inovadora foi estabelecido em 15 anos, contados da imissão da Varejista na posse do imóvel, ou seja, a data em que o contrato foi celebrado entre as Partes – novembro de 2021 –, sendo facultado à Varejista requerer a sua renovação, desde que o faça com antecedência mínima de seis meses da data de término da vigência da Operação Inovadora e esteja em dia com as suas obrigações contratuais.

É importante destacar, por fim, que sobre o prazo adicional de locação, ou seja, aquele que se seguirá ao fim do prazo da Operação Inovadora, Varejista e Investidora deixaram em aberto, no contrato, a definição das condições futuras de locação, prevendo, contudo, a necessidade de prévio aditamento ao contrato da Operação Inovadora para o ajuste dessas condições.

xi. Multas contratuais:

No tratamento dos efeitos de extinção do contrato, a Varejista e a Investidora buscaram refleti-lo tendo por norte:

- a) a opção feita pelas partes de explicitar a parcela da remuneração devida pela Varejista a título de ocupação do imóvel e a parcela dessa remuneração atinente ao retorno do investimento; e
- b) o momento em que o rompimento contratual possa ocorrer ao longo da vigência da peculiar operação BTS.

Assim, as multas contratuais estabelecidas para as hipóteses de rompimento voluntário ou culposo da Varejista, e que objetivam compensar a Investidora em caso de extinção precoce do contrato *built to suit* e preservar o equilíbrio econômico-financeiro em momento de estresse contratual, foram estabelecidas pelas partes da seguinte forma:

- a) multa em caso de rompimento contratual ocorrido no período entre a assinatura do contrato e o início da reforma substancial do imóvel: a Varejista assumiu a obrigação de pagar uma multa equivalente a seis vezes o valor da parcela da remuneração que corresponde ao uso do imóvel – como visto, outorgado pela Investidora à Varejista já na assinatura do contrato –;
- b) multa por rompimento contratual ocorrido no período entre o início da reforma substancial do imóvel e a não conclusão física e formal desta: a Varejista assumiu a obrigação de pagar uma multa no valor equivalente à soma de seis remunerações pelo uso do imóvel e o valor do teto do investimento assumido pela Investidora; e
- c) multa por rompimento contratual ocorrido após a conclusão física e formal da reforma substancial: a Varejista se obrigou ao pagamento de multa penal no valor equivalente a seis remunerações pelo uso do imóvel, acrescido da somatória do saldo vincendo das remunerações devidas pelo retorno do investimento.

Frise-se que as multas arbitradas para a hipótese de rompimento prematuro da Operação Inovadora firmada entre a Varejista e a Investidora foram estabelecidas pelas partes com natureza compensatória exclusivamente em relação ao evento denúncia voluntária ou rescisão por culpa da Varejista. Nesse sentido, havendo perdas e danos causados à Investidora não correlacionados a esse evento, a Varejista assumiu o compromisso de indenizá-las.

Em adição às multas aplicáveis em caso de rompimento prematuro da Operação Inovadora firmada entre a Varejista e a Investidora, as partes acordaram as seguintes sanções pecuniárias:

- a) multa pelo descumprimento de obrigações contratuais ou legais acessórias do contrato: para as hipóteses em que o contrato não prevê multa específica em caso de descumprimento da obrigação inadimplida, as partes estabeleceram uma multa, bilateral e geral, no valor equivalente a uma remuneração mensal devida pelo uso do imóvel, aplicável à parte que deixar de observar a condição contratual ou legal; e
- b) multa e encargos em caso de não cumprimento de obrigações de natureza pecuniária – pagamento das remunerações e dos encargos locatícios (IPTU, contas de consumo

etc.) –: as partes acordaram a correção monetária do valor devido pelo mesmo índice de reajuste da remuneração mensal da Operação Inovadora, ou seja, o IGP-M/FGV, bem como a aplicação de juros de mora de 1% ao mês ou fração, e a multa de 10% sobre o valor do débito corrigido, apurados *pro rata die*.

Em relação à possibilidade de cura da obrigação inadimplida antes da aplicação de sanções contratuais, Varejista e Investidora estabeleceram o mecanismo da cura exclusivamente para os eventos de mora ou inadimplência correlatos à multa pelo descumprimento de obrigações contratuais ou legais acessórias do contrato – ou seja, a situação tratada na alínea “b” do parágrafo anterior –, de sorte que, nessa circunstância, a parte infratora somente sofre a sanção se, notificada pela parte inocente, deixar de sanar a sua mora ou inadimplência dentro do prazo previsto em contrato para tanto – no caso, 30 dias –.

Esse mecanismo de cura da obrigação inadimplida visa evitar que um contrato da relevância econômica e financeira, como é o caso de um contrato *built to suit*, seja rompido de maneira automática na hipótese de descumprimento de uma obrigação acessória e, portanto, de menor potencial ofensivo, como, por exemplo, a não entrega de um documento de fornecimento obrigatório por uma das partes.

A despeito de não terem previsto o mecanismo da cura para obrigações de natureza pecuniária, faz-se importante notar que a Varejista mantém, por lei, o direito de purgar a sua mora antes de ter o contrato da Operação Inovadora rescindido por culpa daquela, caso essa rescisão tenha por fundamento a falta de pagamento da remuneração ou dos encargos locatícios previstos no contrato firmado com a Investidora.

O direito de purgação da mora pela Varejista decorre da interpretação conjugada dos artigos 54-A e 62, II, da Lei de Locações. Pelo art. 54-A, da citada lei, há a prevalência das disposições procedimentais ao contrato *built to suit* sustentado no referido comando legal; por outro lado, o art. 62, II, da citada legislação, consagra o direito da purgação da mora, no prazo de até 15 dias, contados da citação do locatário para responder a ação de despejo fundamentada na falta de pagamento do aluguel e/ou de encargos da locação – condomínio, impostos incidentes sobre o imóvel etc. –.

Portanto, mesmo a Investidora não tem admitido expressamente o mecanismo de cura para obrigações pecuniárias no contrato firmado com a Varejista, esta pode fazer uso da previsão legal que assegura o direito de purgação da mora, antes da extinção da relação locatícia derivada do contrato *built to suit*, não havendo a extinção direta e imediata da Operação Inovadora em caso de mora ou inadimplência da Varejista no cumprimento de uma obrigação

pecuniária, no que se inclui, por corolário, o dever de pagar a remuneração acordada e os encargos locatícios – IPTU, condomínio etc. –.

Outrossim, há de ser destacado que a falta de admissão de um mecanismo prévio de notificação para a cura de obrigações pecuniárias igualmente se apresenta como uma hipótese extraordinária ao que normalmente se verifica em contratos BTS, especialmente quando se tem empresas do setor varejista na ponta contratante dessa operação.

Isto porque, receosos de falhas operacionais, os varejistas, em regra, postulam a inserção em contrato da notificação prévia para a cura da obrigação pecuniária inadimplida, de maneira a se evitar o risco de o proprietário do imóvel fazer uso da distribuição imediata da ação de despejo, hipótese em que, mesmo exercendo o direito à purgação da mora como forma de se evitar o despejo, o varejista se veria onerado pelos custos de uma ação judicial.

xii. Seguros nas etapas de obra e de ocupação do imóvel:

Como dito, a Varejista tomou posse do imóvel no momento da celebração do contrato *built to suit* firmado com a Investidora, sendo que, dadas as características peculiares da Operação Inovadora, foi exigida a contratação de seguros para a cobertura dos riscos inerentes a cada etapa do contrato, assim discriminados:

- a) seguro de risco patrimonial ao imóvel e responsabilidade civil: contratado e renovado para os períodos antecedente ao início da reforma substancial do imóvel e posterior à conclusão dessa reforma; e
- b) seguro de risco de engenharia e responsabilidade civil, geral e cruzada: contratado com vigência no curso da etapa de realização da reforma substancial do imóvel.

De maneira complementar à segurança objetivada com a contratação dos seguros em questão, a Investidora não excluiu do contrato a responsabilidade da Varejista por eventuais perdas e danos causados ao imóvel, a terceiros e à Investidora, estejam ou não cobertos pelos seguros contratados.

Por fim, destaque-se que o contrato entre a Varejista e Investidora não estabeleceu a obrigação de contratação por aquela do chamado seguro *performance bond*³⁷, normalmente

³⁷ Trata-se de seguro garantia normalmente exigido em contratos de empreitada, incluindo os que derivam de operações BTS, cujo objetivo é proteger a parte contratante da inadimplência da construtora em relação à sua obrigação de construção ou reforma do imóvel. Esse tipo de seguro, em regra, possibilita ao segurado (o contratante da obra) duas escolhas: (i) ser indenizado pela perda decorrente do descumprimento contratual da construtora; ou (ii) a substituição da tomadora do seguro por outra construtora, que passará a ser a responsável pela conclusão das etapas faltantes da obra e remunerada pela Companhia Seguradora até o limite da cobertura contratada.

previsto em contratos de operações BTS como resposta ao risco de não cumprimento da obrigação de construção ou reforma assumida nesses contratos.

xiii. Garantias contratuais:

Em termos de garantias contratuais, o contrato estabeleceu um “colchão” de garantias, incluindo seguro fiança locatícia, alienação fiduciária de imóveis de propriedade de terceiros garantidores e fiança da *holding*³⁸ controladora da Varejista.

As garantias foram declaradas pelas partes como complementares e garantidoras de todas as obrigações assumidas pela Varejista no contrato, podendo ser acionadas pela Investidora de acordo com a ordem de execução que melhor lhe aprouver, e sem que a excussão de uma das garantias importe na renúncia ou impossibilidade de excussão das garantias remanescentes, se e quando necessária.

Especificamente em relação à alienação fiduciária de imóvel dos terceiros garantidores, o contrato ressaltou que ela corresponde a uma porcentagem específica das obrigações garantidas, de maneira que a Varejista reconheceu e renunciou expressamente ao art. 27, §§ 4º e 5º, da Lei n.º 9.514/97, que confere quitação ao devedor em caso de venda ou consolidação da propriedade do imóvel pelo credor para fazer frente à dívida objeto de garantia, independentemente se o valor de venda ou de consolidação sejam suficientes para quitar o saldo da dívida objeto de cobrança.

Assim, no contrato objeto deste estudo de caso, se a alienação fiduciária do imóvel do terceiro garantidor for acionada pela Investidora e o produto da venda ou o valor de consolidação do imóvel for inferior ao necessário para quitar a integralidade das obrigações assumidas pela Varejista no contrato *built to suit*, esta permanece obrigada pelo cumprimento do saldo não pago dessas obrigações, não se operando, nos termos do comando legal renunciado pela Varejista, a extinção e exoneração da Varejista relativamente ao saldo remanescente da dívida.

³⁸ Expressão derivada do verbo *to hold*, que, em tradução livre, significa controlar, foi definida por Carvalhosa da seguinte forma: “As holdings são sociedades não operacionais que tem seu patrimônio composto de ações de outras companhias. São constituídas ou para o exercício do poder de controle ou para a participação relevante em outras companhias, visando nesse caso, constituir a coligação. Em geral, essas sociedades de participação acionária não praticam operações comerciais, mas apenas a administração de seu patrimônio. Quando exerce o controle, a holding tem uma relação de dominação com as suas controladas, que serão suas subsidiárias.”. (2009, p. 14). A figura das chamadas *Holdings* encontram tratamento na Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976.

Há de ser observado que a estrutura de garantias da Operação Inovadora entre a Varejista e Inovadora não é algo peculiar a essa modalidade de operação imobiliária, mas uma circunstância normalmente buscada pelos investidores em operações BTS em geral, dado os relevantes investimentos e os elevados riscos envolvidos em negociações dessa natureza, especialmente na hipótese em que a contratante deixe de honrar com o pagamento da remuneração contratada e/ou com a indenização pela denúncia ou rescisão antecipada da operação BTS.

xiv. Sublocação do imóvel:

No contrato, a Varejista declarou que o seu negócio demanda a oferta de serviços complementares à comercialização de seus produtos, por meio da cessão de espaços em suas lojas a parceiros comerciais. Em face dessa necessidade da Varejista, as partes negociaram as condições em que a Varejista pudesse sublocar, dar em comodato ou ceder espaços na futura loja a esses parceiros.

Dessa forma, a Investidora admitiu que a Varejista ceda ou subloque espaços a seus parceiros comerciais, sem a necessidade de anuência prévia ou posterior da Investidora. Contudo, como contrapartida, a Investidora regrou as condições mínimas para que isso ocorra ao longo da vigência do contrato da Operação Inovadora, dentre elas que:

- a) os contratos entre a Varejista e seus parceiros comerciais não ultrapassem a vigência do contrato *built to suit*;
- b) a Varejista responda, de forma exclusiva e direta, perante a Investidora e a terceiros, por qualquer perda ou dano que os seus parceiros comerciais causem ao imóvel, à Investidora ou a terceiros;
- c) as garantias e seguros contratados se mantenham hígidos e eficazes, devendo ser dada ciência aos garantidores e às Companhias Seguradoras acerca da possibilidade da sublocação, cessão ou comodato de espaços na loja pela Varejista, bem como, que tal circunstância, nas apólices dos seguros e nos contratos de garantia, não seja tida como diminuição, afastamento ou exoneração das garantias e coberturas contratadas; e
- d) os parceiros comerciais da Varejista disponham das licenças necessárias para as atividades que desenvolverão no espaço cedido ou sublocado na loja.

A circunstância da permissão de sublocar, ceder ou dar em comodato o imóvel objeto do BTS pode causar estranheza, especialmente aos que se prendem ao entendimento de que as operações BTS possuem natureza *intuito personae*. Todavia, é muito comum a sua admissão em operações BTS nas quais os futuros ocupantes explorem negócios sustentados em parcerias comerciais – como é o caso da Varejista – ou são grandes conglomerados empresariais – em que a nova sede será utilizada não apenas pela *holding* controladora desse conglomerado, mas também pelas empresas sob o seu controle –.

Nesse sentido, a estrutura de sublocação ou cessão do imóvel construída pela Varejista e a Investidora na Operação Inovadora é algo presente também em outras modalidades de operações BTS, não se revelando como algo inusitado em negócios imobiliários dessa natureza.

xv. Venda do imóvel na vigência do contrato e direito de preferência:

À semelhança dos contratos típicos de locação não residencial, o contrato *built to suit* não afasta o direito de preferência do ocupante na aquisição do imóvel em caso de sua venda na constância da operação BTS, bem como, em regra, assegura, por meio de cláusula de vigência, o respeito ao referido contrato pelo novo proprietário do imóvel, caso o ocupante opte por não exercer a preferência de compra do ativo.

No caso do contrato firmado entre a Varejista e a Investidora, as partes fizeram constar a cláusula de preferência da Varejista na hipótese de venda do imóvel a terceiros, assim como a cláusula de vigência em que Investidora se obriga a prever, no contrato ou escritura de venda do imóvel, a obrigação do novo proprietário de respeitar a locação decorrente do contrato *built to suit*, ainda que o direito de preferência não seja exercido e o contrato não esteja averbado à margem da matrícula do imóvel.³⁹

Todavia, relativamente ao direito de preferência na aquisição do imóvel, a Varejista renunciou a esse direito nas seguintes situações:

- a) na hipótese de transferência do imóvel aos controladores diretos ou indiretos da Investidora, ainda que ela não se processe por uma das hipóteses de exceção ao direito de preferência previstos no art. 32, da Lei de Locações – permuta, doação, integralização de capital, cisão, fusão e incorporação (BRASIL, 1991, [s.p.]) –; e

³⁹ “Art. 8º Se o imóvel for alienado durante a locação, o adquirente poderá denunciar o contrato, com o prazo de noventa dias para a desocupação, salvo se a locação for por tempo determinado e o contrato contiver cláusula de vigência em caso de alienação e estiver averbado junto à matrícula do imóvel.” (BRASIL, 1991, [s.p.])

- b) no caso de transferência do imóvel a fundos em que o cotista majoritário seja a Investidora ou empresa que a controle, direta ou indiretamente.

Frise-se que a renúncia acima exposta não é de todo rara em operações BTS, especialmente quando o investidor é uma empresa que possa passar por reestruturações societárias ou no modelo de exploração dos seus ativos imobiliários ao longo de sua existência.

Assim, considerando que os contratos *built to suit* são de longo prazo, normalmente com prazo de vigência superior a dez anos, é comum que os investidores se preocupem em negociar condições de transferências dos ativos de seu portfólio que lhes permitam operacionalizar o eventual novo arranjo societário ou de organização do portfólio imobiliário – criação de fundos imobiliários, por exemplo, em sucessão a estrutura de *holdings* imobiliárias –, sem a necessidade de submissão ou aprovações prévias dos ocupantes dos imóveis.

De outro lado, os ocupantes, ao fazerem esse tipo de renúncia, normalmente exigem que o investidor assegure o cumprimento do contrato BTS pelo novo controlador da empresa proprietária do imóvel ou pelo fundo imobiliário que suceder o antigo proprietário, bem como que esse controlador ou fundo não seja um concorrente da ocupante.

No caso do contrato objeto de análise, não se constatou a preocupação da Varejista em vedar que a eventual nova organização societária da Investidora resulte na transferência do imóvel a um concorrente da Varejista – o que, como exposto, não é comum em negociações de cláusulas dessa natureza –.

- xvi. Síntese ilustrativa das condições contratuais do contrato da Operação Inovadora entre Varejista e Investidora e aspectos peculiares desse contrato:

Como resumo dos dados extraídos do contrato da Operação Inovadora entre a Varejista e Investidora, apresenta-se uma síntese ilustrativa dessas condições, por meio da figura a seguir.

Figura 5 – Síntese das principais condições do contrato Varejista-Investidora (continua)

| | | |
|---|---|--|
| <p style="text-align: center;">OBJETO</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Operação BTS de reforma substancial de imóvel; ▪ Fundamento: art. 54-A, da Lei de Locações; ▪ Contratante: Varejista; ▪ Contratado: Investidora. | <p style="text-align: center;">IMÓVEL</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Proprietário: Investidora; ▪ Tipo: loja; ▪ Localização: rua de comércio na região centro-sul de São Paulo. | <p style="text-align: center;">REFORMA</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Natureza: substancial; ▪ Contratação e condução: Varejista; ▪ Conclusão da obra = execução do projeto aprovado + obtenção de “Habite-se” e AVCB; ▪ Prazo Ordinário: 120 dias; ▪ Tolerância: 60 dias; ▪ Início da obra: aprovação do orçamento ou obtenção das licenças (o que por último acontecer). |
| <p style="text-align: center;">LOCAÇÃO</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Natureza: atípica (BTS); ▪ Prazo: 15 anos (nov/2021 a nov/2036); ▪ Início: assinatura do contrato (nov/2021); ▪ Renovação: sem mecanismo de renovação automática; ▪ Vigência indeterminada ao final do prazo original da Operação Inovadora. | <p style="text-align: center;">INVESTIMENTO</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Pela Investidora; ▪ Investimento: limitado a teto de investimento; ▪ Teto de investimento: não indexado; ▪ Aporte = reembolso dos custos da reforma; ▪ Forma: diferido para o momento da conclusão da obra (jun/2022). | <p style="text-align: center;">OBRIGAÇÃO PRINCIPAL</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Varejista: contratar e conduzir a obra, bem como pagar as remunerações pelo uso e pelo retorno do investimento; ▪ Investidora: investir na reforma (por meio do reembolso do custo de obra, observado o teto de investimento) e garantir o uso do imóvel à Varejista. |
| <p style="text-align: center;">REMUNERAÇÃO USO DO IMÓVEL (RU)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Pagamento: a partir da posse (nov/2021); ▪ Com revisão trienal; ▪ Correção: IGP-M (anual); ▪ Remuneração em valor predeterminado no contrato; ▪ Carência: 6 meses, da posse (nov/2021). | <p style="text-align: center;">REMUNERAÇÃO INVESTIMENTO (RI)</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Pagamento: a partir do aporte do investimento (jun/2022); ▪ Sem revisão trienal; ▪ Correção: IGP-M (anual); ▪ Forma de apuração: taxa sobre o valor do investimento; ▪ Taxa é reajustada em caso de atraso de obra (% ao dia por dia de atraso no prazo de obra). | <p style="text-align: center;">MULTAS CONTRATUAIS</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Denúncia voluntária da Varejista ou rescisão por culpa desta: <ul style="list-style-type: none"> ➢ Entre assinatura contrato e início da reforma: 6 RU; ➢ Entre início e conclusão da reforma: 6 RU + teto de investimento; ➢ Pós reforma: 6 RU + saldo vencendo RI; ▪ Multa geral: 1 RU; ▪ Mora Varejista: multa 10%; juros 1% a.m.; correção IGP-M. |
| <p style="text-align: center;">GARANTIAS CONTRATUAIS</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Colchão de garantias: <ul style="list-style-type: none"> ➢ seguro fiança locatícia; ➢ alienação fiduciária de imóveis de terceiros (AF); ➢ fiança da holding que controla a Varejista; ▪ Garantias de natureza complementar e acionamento sem ordem de prioridade; ▪ AF com renúncia de quitação do saldo da dívida que sobejar a execução da garantia. | <p style="text-align: center;">SEGUROS</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Seguros: <ul style="list-style-type: none"> ➢ Risco patrimonial e responsabilidade civil: pré e pós reforma; ➢ Risco de engenharia e responsabilidade civil, geral e cruzada: durante a reforma. | <p style="text-align: center;">DISPOSIÇÕES GERAIS</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Vedação à compensação; ▪ Sublocação: pré-autorizada a parceiros comerciais; ▪ Venda do imóvel: direito de preferência + cláusula de vigência; <ul style="list-style-type: none"> ➢ Exceção ao direito de preferência: transferência à controladora da Investidora ou a fundo em que esta seja cotista majoritária. |

Fonte: o autor a partir dos dados extraídos do contrato objeto do estudo de caso.

Adicionalmente à síntese das condições contratuais acima apresentada, para melhor realce das condições peculiares do contrato da Operação Inovadora firmado entre a Varejista e a Investidora destacadas ao longo da abordagem dos dados extraídos desse contrato, apresenta-se, a seguir, uma tabela que compara o referido contrato ao que ordinariamente é previsto em operação BTS tradicionais.

Tabela 2 – Contrato Varejista-Investidora x Contrato BTS Tradicional | Peculiaridades

| Condições Contratuais | Contrato Varejista-Investidora | Contrato BTS Tradicional |
|--|---|--|
| Estrutura de Investimento | Diferido: reembolso após a prova de conclusão física e formal da obra ("Habite-se" e AVCB) | Desembolsos de acordo a medição do avanço físico e financeiro da obra |
| Indexação do Investimento | Sem indexação | Corrigido por índice inflacionário previsto em contrato |
| Responsabilidade pela Reforma | Transferida ao contratante da operação BTS | Responsabilidade do contratado na operação BTS |
| Desenvolvimento de Projetos e Obtenção do Alvará de Obra | Transferido ao contratante da operação BTS | Responsabilidade do contratado na operação BTS |
| Remuneração da Operação BTS | Composição da remuneração aberta: (i) remuneração pelo uso do imóvel; e (ii) remuneração pelo retorno do investimento | A remuneração é una e indivisível (não identifica quanto do seu valor é retribuição pelo uso do imóvel e quanto é retorno do investimento) |
| Renúncia ao Direito de Revisão Trienal da Remuneração | Restrita à parcela da remuneração pelo retorno do investimento | Ampla, uma vez que a remuneração é una e indivisível |
| Condições de Devolução do Imóvel | Facultado ao contratado receber o imóvel: (i) recomposto ao estado pré-obra; ou (ii) com as alterações resultantes da reforma substancial | Imóvel é devolvido com as alterações resultantes da obra |
| Cura de Obrigações Pecuniárias | Sem prazo de cura (possibilidade de despejo imediato) | Há prazo de cura antes do acionamento do despejo por falta de pagamento de obrigações pecuniárias |
| Multa p/ Denúncia Antecipada | Inferior ao teto legal: 6 remunerações pelo uso + saldo vincendo das remunerações pelo retorno do investimento | Em valor correspondente ao teto legal (soma das remunerações devidas até o termo final da locação) |
| Transferência do Imóvel a Concorrentes do Contratante na vigência da locação | Não foi proibida a transferência do imóvel a concorrentes do contratante | Há proibição de transferência do imóvel a concorrentes do contratante |
| Seguro <i>Performance Bond</i> | Sem exigência do seguro <i>performance bond</i> | Com exigência de seguro <i>performance bond</i> |

Fonte: o autor.

3.3 Análise dos dados obtidos do contrato: enfoque no investidor imobiliário

Abordados os principais aspectos do contrato da Operação Inovadora firmada entre a Varejista e a Investidora, tem-se, a seguir, a identificação e categorização dos riscos extraídos a partir da análise dos dados obtidos do referido contrato.

3.3.1 Identificação e categorização dos riscos

Preliminarmente ao desenvolvimento da identificação e categorização de riscos identificados a partir da análise dos dados obtidos do contrato da Operação Inovadora firmada entre a Varejista e a Investidora, faz-se importante destacar que:

- a) no exercício de categorização e identificação dos riscos, foram objeto exclusivamente os riscos que representam ameaças negativas ao investidor na Operação Inovadora, de sorte que não foram destacados os possíveis eventos positivos, ou seja, aqueles que, se ocorressem, poderiam se traduzir em oportunidades ao referido investidor;
- b) não se teve a pretensão neste trabalho de esgotar todas as hipóteses possíveis de ameaças negativas que se possam apresentar ao investidor em uma Operação Inovadora, de sorte que a extração e categorização dos riscos teve por fonte a interpretação dos dados e informações que puderam ser obtidos da amostra disponível, ou seja, do contrato da Operação Inovadora firmada entre a Varejista e a Investidora; e
- c) por derradeiro, retomando que o objetivo desta monografia foi a construção de um conjunto de diretrizes que sirva de guia a investidores na formalização da Operação Inovadora, os potenciais riscos ao contratante dessa operação igualmente não fizeram parte do exercício de categorização dos riscos.

Observados os esclarecimentos acima, as categorias de risco extraídas a partir das análises dos dados e informações obtidos do contrato firmado entre a Varejista e a Investidora, tendo por enfoque a figura do investidor na Operação Inovadora, foram as seguintes:

- a) risco da natureza da reforma;
- b) risco de imóvel irregular;
- c) risco reputacional;
- d) risco de transferência da reforma;
- e) risco de revisão da remuneração;
- f) risco inflacionário;
- g) risco de inadimplência ou mora do contratante;
- h) risco de rompimento do contrato;
- i) risco da cessão ou sublocação do imóvel;
- j) risco quanto aos seguros do contrato;

- k) risco quanto às garantias contratuais;
- l) risco associado ao uso do imóvel;
- m) risco pela falta das condições de renovação da locação;
- n) risco associado à operação de securitização de recebíveis;
- o) risco associado ao exercício do direito de preferência do contratante na aquisição do imóvel; e
- p) risco quanto a investimentos pré-contratuais.

Aliado à sua experiência como advogado de empresa do segmento de *real estate*, incluindo a participação em negociações e elaboração de contratos *built to suit*, para a construção dos potenciais riscos que possam se apresentar dentro das 16 categorias *retro* identificadas, o autor promoveu, antecipadamente ao resultado dessa categorização, um exercício de *brainstorming* que contou com a participação de outros dois advogados que assessoraram a Investidora na Operação Inovadora.

Diante do exposto, observadas as 16 categorias de risco acima detalhadas, os riscos identificados foram os seguintes:

- a) Categoria: risco da natureza da reforma:
 - Risco: descaracterização de operação BTS para locação típica.

À luz do art. 54-A, da Lei de Locações, não é todo e qualquer investimento na reforma de um imóvel que pode ser tido como passível de enquadramento como uma operação BTS, mas apenas aquele investimento empregado em uma reforma que se caracterize como “substancial” (BRASIL, 1991 *apud* BRASIL, 2012, [s.p.]) e decorra da especificação prévia do contratante para que o contratado invista nessa reforma, a fim de adaptar o imóvel aos interesses empresariais daquele.

Como dito alhures, o emprego, no art. 54-A, da Lei de Locações, do adjetivo “substancial” para qualificar o substantivo “reforma” (BRASIL, 1991 *apud* BRASIL, 2012, [s.p.]) não trouxe a devida segurança aos que formalizam operações BTS em que a reforma do imóvel é o objeto que determina o aporte de investimento a ser feito pelo empreendedor imobiliário, uma vez que a lei não positivou os requisitos que conferem a natureza de “substancial” à uma obra de reforma do imóvel.

Portanto, a eventual revisão do contrato *built to suit*, fundamentada na prova de que a reforma não se configurou como "substancial", pode alterar a natureza do contrato de *built to suit* para uma locação típica.

Em tal cenário, o ocupante do imóvel pode lançar mão das tentativas de: (i) revisão do valor da remuneração paga sob o argumento de abusividade por conter o retorno de um investimento que não se materializou como "reforma substancial" e, portanto, que não deveria compor aquele valor; e (ii) revisão do valor da multa por denúncia antecipada para adequá-la a patamares de locações típicas⁴⁰, que, como visto, acaba por não garantir ao investidor o retorno do investimento realizado.

Assim, considerada a Operação Inovadora, ganha especial relevância a adoção de medidas pelo investidor no sentido de assegurar que a reforma objeto dessa operação se configura como "substancial", sob pena de ficar sujeito aos potenciais efeitos da descaracterização do negócio de *built to suit* para locação típica, com todos os infortúnios que isso possa trazer em termos de não garantia do retorno do investimento realizado.

b) Categoria: risco de imóvel irregular:

- Risco: pagamento de multa pelo atraso ou não aprovação da reforma;
- Risco: suspensão do pagamento da remuneração pelo contratante; e
- Risco: indenização por perdas e danos ao contratante.

No contexto da Operação Inovadora, um dos benefícios ao investidor é o deslocamento dos ônus aprovativos e construtivos para a figura do contratante dessa operação.

Todavia, o investidor, em regra, na condição de proprietário do imóvel, compromete-se a transmitir o imóvel ao futuro ocupante em condições físicas e formais que permitam a aprovação e execução da reforma por aquele.⁴¹

⁴⁰ Frise-se que o valor da multa penal por denúncia da locação típica não é prefixado pela Lei de Locações. Esta, em verdade, estabelece apenas, em seu art. 4º, que a multa arbitrada pelas partes ou pelo juiz deve ser reduzida proporcionalmente ao prazo de cumprimento do contrato de locação (BRASIL, 1991, [s.p.]). Contudo, para locações típicas com prazo de até 5 anos, as partes costumam convencioná-la em três aluguéis, observada a redução proporcional consagrada no citado artigo da Lei de Locações, referencial que acaba sendo repetido em julgamentos que tratem da multa por denúncia antecipada em locações típicas.

⁴¹ Fala-se em regra, pois nada impede que o contratante, ciente dos vícios construtivos e documentais do imóvel, assumo o risco da regularização como parte das atividades de aprovação da reforma alinhavada na Operação Inovadora. Nessa hipótese, os riscos identificados nesta categoria de risco deixarão de ser administrados pelo investidor, dado que terá feito a transferência deste ônus ao contratante da referida operação. Essa transferência poder ocorrer, por exemplo, na situação em que o contratante confie deter equipe interna ou prestadores de serviços com capacidade técnica para regularizar imóvel em maior velocidade, se comparada à hipótese de atribuí-la ao proprietário do imóvel.

Neste cenário, a regularidade física e documental do imóvel objeto da reforma substancial deve ser um dos fatores de preocupação prévia do investidor, pois a falta de cautela na verificação dessa regularidade ou a não adoção de providências para sanar os vícios formais ou físicos do imóvel pode levá-lo à inadimplência em relação a obrigação de transferir o imóvel ao contratante da Operação Inovadora em condições que o permita aprovar e conduzir a obra, no tempo e modo previstos em contrato. Caso o investidor falhe na administração dessa obrigação, ele pode ficar sujeito a sanções contratuais e extracontratuais, tais como:

- i) o pagamento de multa contratual por falhas físicas ou documentais do imóvel que resultem em não aprovação ou retardem o início e/ou a conclusão da reforma do imóvel pelo contratante;
- ii) a suspensão do pagamento da remuneração pelo contratante durante o período que perdurar a não aprovação ou o retardo do início e/ou conclusão da reforma do imóvel; e
- iii) o dever de indenizar o contratante pelas perdas e danos suportados em função do atraso na inauguração da sua loja ou, no limite, pela rescisão contratual por culpa do investidor.

Assim, caso a obrigação de regularização documental e física do imóvel seja mantida sob responsabilidade do investidor, de maneira a contornar os efeitos dos riscos derivados da aplicação de sanções contratuais pelo não atendimento dessa obrigação, o investidor deve ter especial atenção à adoção de diretrizes que objetivem prevenir a ocorrência desses riscos ou mitigar os seus efeitos, caso ocorram.

- c) Categoria: risco reputacional:
 - Risco: danos à imagem do investidor.

Ao transferir o ônus da execução da reforma ao contratante, o investidor não está integralmente resguardado dos riscos reputacionais que possam ser causados por condutas inidôneas que o contratante ou seus prestadores de serviços venham a praticar, por exemplo, nas etapas de aprovação, execução e licenciamento da reforma substancial do imóvel.

Pelo fato do imóvel ser de propriedade do investidor, os processos de licenciamento e regularização final da reforma ocorrem em nome do proprietário junto aos órgãos públicos – Prefeitura, Cartórios etc. – e, não raro, precisam contar com a assinatura dos representantes

legais deste ou com a outorga de poderes pelo investidor a procuradores indicados pelo contratante da Operação Inovadora.

Assim, o zelo na seleção do contratante e na exigência de que este contrate apenas prestadores de serviços com ilibada reputação, bem como na adoção de diretrizes que mitiguem o risco reputacional, há de ser uma preocupação do investidor ao transferir o encargo da reforma do imóvel ao contratante da Operação da Inovadora.

A não adoção de medidas preventivas pelo investidor pode afetar a reputação do empreendedor imobiliário, com sujeição das empresas e seus representantes a sanções penais, cíveis e administrativas, especialmente em aspectos relacionados a crimes de corrupção e suborno de agentes públicos.

Dessa forma, as ameaças negativas ao investidor relacionadas a riscos reputacionais devem ser cuidadosamente ponderadas dentro do gerenciamento de riscos da Operação Inovadora, especialmente com a acurada adoção de medidas preventivas e mitigadoras desses riscos.

- d) Categoria: risco da transferência da reforma:
- Risco: custos adicionais para concluir a reforma ou readequar o imóvel;
 - Risco: custos de refazimento ou demolição da obra;
 - Risco: postergação do retorno do investimento por atraso na conclusão da obra;
 - Risco: responsabilização em ações trabalhistas, previdenciárias ou fiscais;
 - Risco: custo final da reforma acima do teto de investimento; e
 - Risco: perda financeira por não destinação do investimento ao custeio da reforma.

A transferência do ônus construtivo ao contratante da Operação Inovadora, se não acompanhada de cautelas para garantir que a reforma seja concluída no prazo e modo previstos no contrato *built to suit*, pode expor o investidor a efeitos negativos derivados do eventual descumprimento contratual pelo contratante, incluindo, sem se limitar, nas seguintes situações:

- i) necessidade de substituir o contratante nas medidas necessárias para conclusão da reforma ou recomposição do imóvel em condições de recolocação a mercado, caso o contratante não a conclua ou não tenha condições financeiras para suportar os custos que extrapolem o teto de investimento acordado;
- ii) execução da reforma sem a devida observância do projeto aprovado pelas partes e as autoridades públicas;

- iii) emprego de materiais e equipamentos de baixa qualidade;
- iv) descumprimento de legislações trabalhista, previdenciária e tributária por parte dos prestadores de serviços da reforma;
- v) aporte de investimento acima do esperado, caso não haja um teto para o investimento na reforma ou o investidor necessite complementar o custo de obra pela falta de capacidade financeira do contratante de arcar com os valores que excedam a esse teto; e
- vi) desvio do investimento, caso não seja feita a fiscalização e exigida a comprovação de que o capital transferido ao contratante está sendo empregado pelo contratante na reforma.

Nesse sentido, a delegação ao contratante da responsabilidade pela contratação e condução da reforma substancial do imóvel há de ser feita com a adoção de cautelas, especialmente para que algo que se apresenta como um benefício ao investidor, ou seja, a desoneração da responsabilidade pela requalificação do imóvel, não se consubstancie em perdas ou danos que afetem a rentabilidade do investimento ou o inviabilizem por completo.

- e) Categoria: risco de revisão da remuneração:
 - Risco: perda financeira pelo não retorno do investimento.

Em contratos *built to suit*, ponderados os expressivos montantes de recursos empregados pelo investidor e atento ao fato de que a remuneração nessa modalidade contratual objetiva a retribuição não apenas do uso do imóvel pelo contratante, mas, também, pelo retorno do investimento suportado pelo investidor, a Lei de Locações, no seu art. 54-A, §1º, estabelece de forma expressa o direito de as partes renunciarem ao direito de revisão dessa remuneração ao longo da vigência da operação BTS.

Porém, o referido comando de lei trata a renúncia à revisão trienal do valor da remuneração da operação BTS com um direito, e não uma obrigação das partes no contrato *built to suit*. Nesse sentido, as partes podem optar por renunciar a tal direito ou por mantê-lo, sem que a opção por o manter desnature a operação BTS.

Outrossim, caso o investidor opte por não exigir, em contrato, a renúncia ao direito de revisão trienal do valor da remuneração da operação BTS, ele ficará sujeito ao risco de perdas financeiras derivadas de revisões havidas ao longo da vigência dessa operação, que podem reduzir o valor da remuneração pactuada e, por consequência, afetar o retorno do investimento

realizado em atendimento ao comando prévio e necessário do contratante e futuro ocupante do imóvel no sentido de deter um imóvel adaptado às suas necessidades. Há de ser dito, contudo, que caso optem por não renunciar àquele direito, as partes agirão de maneira não ortodoxa, pois o mais comum, em operações BTS, é que o investidor preveja essa renúncia como forma de proteção do retorno do seu investimento e o contratante como meio de assegurar a previsibilidade do valor de remuneração a que se obrigou a pagar por um longo período.

Dessa forma, a não renúncia ao direito de revisão da remuneração se mostra como algo excepcional nas operações BTS, mas que nada impede seja transacionada entre as partes. É o caso, por exemplo, do contrato da Operação Inovadora firmada entre a Varejista e a Investidora. Nesse contrato, de maneira inusitada, as partes optaram por um regramento misto do direito à revisão da remuneração objeto da Operação Inovadora: (i) admitiram-no em relação à parcela da remuneração atinente ao uso do imóvel pela Varejista; e (ii) vedaram-no em relação à parcela da remuneração referente ao retorno do investimento feito pela Investidora.

Apesar de menos rara atualmente em face da previsão expressa do art. 54-A, §1º, da Lei de Locações, que, como exposto, deixou incontestes a legalidade da renúncia ao direito de revisão trienal da remuneração derivada da operação BTS, não se deve desprezar a hipótese em que o contratante da operação BTS, em cenários recessivos ou de excesso de oferta de imóveis do ciclo do *real estate*, ainda que tenha feito aquela renúncia, postule a revisão do valor da remuneração.

Há de ser ponderado, todavia, que a postulação da revisão do valor da remuneração, quando houver a expressa renúncia a este direito, não é tarefa das mais simples.

Além da garantia legal *retro* abordada, o Poder Judiciário, como mencionado alhures, já preconizava a necessidade de preservação do retorno do investidor em operações BTS, bem como a admitia mesmo em locações típicas, por entender, a jurisprudência, que o direito de revisão do aluguel a cada ciclo de três anos tem natureza patrimonial e, por conseguinte, sobre ele é lícito às partes transacionarem a sua renúncia.⁴²

Nesse sentido, em contratos que tenham operações BTS por objeto, no que se inclui, por consequência, a Operação Inovadora, trata-se de exercício hercúleo a postulação da revisão da remuneração pactuada pelas partes que renunciaram a esse direito. Contudo, a adoção de condições contratuais que objetivem mitigar o risco da tentativa dessa revisão permanece como boa técnica do gerenciamento desse risco, uma vez que ainda se vê, especialmente em cenários

⁴² Sobre este aspecto da operação BTS, remete-se o leitor ao abordado na seção 2.2.4.4, desta monografia.

de crise econômica, a tentativa por parte de locatários da discussão da cláusula de renúncia ao direito de revisão do aluguel.

f) Categoria: risco inflacionário:

- Risco: não correção das obrigações pecuniárias pela falta de eleição do índice de reajuste contratual;
- Risco: perda financeira por correção da remuneração do contrato em patamar inferior à variação do índice eleito;
- Risco: perdas financeiras com a vedação legal de reajustes mensais.

Assim como em outros contratos de longo prazo, a correção monetária da remuneração pactuada na operação BTS tem por objetivo recompor o seu valor em face das variações inflacionárias havidas ao longo da vigência dessa operação.

Por corolário, a escolha do índice de reajuste contratual é fator de estabilização das relações entre as partes e de preservação do valor da remuneração ao longo do tempo, sendo de importância ímpar a sua eleição quando da celebração do contrato. Esta providência evita a necessidade de negociações sobre qual o índice de correção monetária deva ser aplicado a cada período de 12 meses⁴³, bem como que a questão seja levada ao Poder Judiciário pelas partes, em caso da falta de consenso sobre qual o índice a ser aplicado diante da carência de sua previsão no contrato.

Outro fator importante a ser destacado é o risco de o contratante postular a revisão do contrato *built to suit* no intuito de substituir o índice contratual previamente acordado, especialmente em cenários em que esse índice, no acumulado do período, apresente uma variação que seja considerada desproporcional pelo contratante.

Trata-se, por exemplo, do cenário vivenciado nos anos de 2020 e 2021 em relação aos contratos indexados ao IGP-M/FGV⁴⁴, uma vez que esse índice apresentou, nos referidos anos, alta acumulada de 23,14% e 17,78%⁴⁵ respectivamente.

⁴³ Como exposto em outras oportunidades, a legislação em vigor no país veda o reajuste de aluguéis em intervalos de tempo inferior a 12 meses.

⁴⁴ É importante esclarecer que as partes são livres para definir o índice de correção monetária, não estando obrigadas à eleição do IGP-M/FGV. Esse índice é comumente eleito pelas partes em contratos de locação, mas, respeitados critérios legais – especialmente os ditados na Lei n.º 9.069/1995 – nada impede que outros índices de correção monetária sejam selecionados pelas partes – o IPCA/IBGE, por exemplo – ou tampouco que elas estabeleçam cestas de índices para a apuração de uma média de reajuste da remuneração estabelecida em contrato.

⁴⁵ Portal FGV. Disponível: < https://portal.fgv.br/noticias/igp-m-resultados-2021?utm_source=portal-fgv&utm_medium=fgvnoticias&utm_campaign=fgvnoticias-2021-01-04>. Consulta: 05 out. 2022.

Diante desse quadro de aumento do IGP-M/FGV nos referidos anos, muitos locatários buscaram a negociação com os proprietários dos imóveis ou, em alguns casos, a revisão judicial do índice contratual, alegando que o IGP-M/FGV não seria adequado para a correção de aluguéis ou que a aplicação do percentual acumulado levaria a reajustes dos aluguéis em patamares que desequilibrariam a relação locatário-locador.

Contudo, como exposto em outras oportunidades, em relações sustentadas por contratos *built to suit*, em que prevalece a natureza atípica e a preservação da liberdade contratual, alegações que objetivem revisar as condições contratuais não são de fácil aceitação pelos investidores e tampouco de simples sustentação, incluindo, mas sem se limitar, em ações judiciais que objetivem a substituição de índices de correção monetária em contratos *built to suit*, como se observa do recente acórdão do Tribunal de Justiça de São Paulo:

LOCAÇÃO DE IMÓVEL – FINS COMERCIAIS – AÇÃO DE REVISÃO CONTRATUAL – Índice de correção monetária – IGP-M – Abusividade – Inexistência – Substituição pelo IPCA – Descabimento - Modalidade 'built to suit' - Desequilíbrio contratual – Inocorrência - Impactos econômicos causados pela pandemia afetam ambas as partes contratantes – Ação procedente – Recurso provido. (SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. Apelação Cível n.º 1134436-35.2021.8.26.0100. Apelante: Vita Perdizes Empreendimentos e Participações Ltda. Apelado: Vivace Residencial para Idosos Ltda. Rel. Des. Melo Bueno. São Paulo, 7 de dezembro de 2022. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/resultadoCompleta.do?jsessionid=58F492C622ADD359E166DDB2B6CCDFD3.cjsg3>>. Acesso em: 18 mar. 2023.)

Por fim, os contratos *built to suit*, como se detalhou em outras passagens, comportam um emaranhado de relações jurídicas, dentre elas a locação. Considerada a fase locatícia do contrato *built to suit*, temos que a Operação Inovadora, assim como em contratos típicos de locação, submete-se ao comando legal que veda a correção monetária mensal da remuneração prevista em contrato, sendo admitido tão somente o reajuste anual pelo índice eleito pelas partes.

Nesse sentido, o investidor, ao longo da vigência da locação resultante do contrato *built to suit* que sustenta a Operação Inovadora, submete-se às perdas inflacionárias pela impossibilidade de reajustar mensalmente o valor da sua remuneração pelo índice inflacionário e, por conseguinte, ao risco das perdas inflacionárias não compensadas pela vedação do ajuste mensal à variação do índice contratual eleito pelas partes.

Contra esse efeito inflacionário, pouco resta a fazer ao investidor, a não ser prever em contrato que o reajuste, atualmente limitado a períodos de 12 meses pela Lei n.º 9.069/95, seja alterado de imediato, sem a necessidade de aditamento ao contrato, caso a legislação recepcione o reajuste em período inferior ao atualmente admitido.

- g) Categoria: risco de inadimplência ou mora do contratante:
- Risco: atraso ou não pagamento da remuneração e demais obrigações pecuniárias (incluindo multas contratuais); e
 - Risco: não pagamento das sanções moratórias (multa, juros moratórios e correção monetária do débito).

Consideradas as características de uma operação BTS, em que há expressivo emprego de capital pelo investidor para o atendimento do interesse previamente manifestado pelo contratante, é de primária constatação que a quebra do compromisso de pagamento da remuneração pactuada afeta o equilíbrio econômico-financeiro do contrato *built to suit*.

Isto decorre do fato de que a cessação, momentânea ou definitiva, do recebimento do fluxo de recebíveis projetados pelo investidor influencia negativamente o retorno do seu investimento, bem como impõe a este despesas adicionais, seja com as medidas necessárias para cobrança do seu crédito, a excussão de garantias ou a liquidação de obrigações assumidas em operações de securitização que tiveram esses créditos por objeto.

Da mesma forma, o não pagamento dos encargos da dívida – multas, juros e correção monetária – pelo contratante impõe ao investidor perdas financeiras, especialmente pela não recomposição da inflação no período em caso de inadimplência não sanada e do “financiamento” da mora ou inadimplência do contratante durante o intervalo em que ela perdurar.

Nesse sentido, a adoção de mecanismos que objetivem assegurar o recebimento das remunerações e demais obrigações pecuniárias acordadas na operação BTS devem merecer especial atenção do investidor na formatação da Operação Inovadora, seja por meio de exigências de garantias contratuais – para atenuar ou evitar o risco de crédito – ou da adoção de medidas que assegurem, de maneira prévia a essa contratação e durante o curso da vigência do contrato, a realização de avaliações de solvência do contratante e dos garantidores – para, na primeira hipótese, avaliar a exposição ao risco de crédito e na segunda para evitar que esse risco, caso se materialize, não encontre resposta adequada para atenuá-lo –.

- h) Categoria: risco de rompimento do contrato:
- Risco: interrupção do fluxo de recebimento das remunerações; e
 - Risco: vacância do imóvel em ciclo de excesso de oferta ou recessão.

É certo que as partes ao firmarem um contrato esperam e desejam que ele seja cumprido e gere os benefícios por elas almejados.

Todavia, não há de ser desconsiderado o direito que o art. 4º, da Lei de Locações, reserva ao locatário de optar pela denúncia voluntária e imotivada da locação, bem como a hipótese em que o proprietário do imóvel se vê compelido a patrocinar a rescisão do contrato por culpa do contratante da operação BTS – inadimplência ou mora no pagamento das remunerações do contrato BTS, não conclusão ou abandono da reforma do imóvel, dentre outras hipóteses –.

Na hipótese de rompimento prematuro do contrato *built to suit*, seja ele decorrente da denúncia imotivada ou de culpa do contratante, o investidor se vê diante da situação em que, antes do prazo desejado, o imóvel retornará à sua posse.

Nesse cenário, ao investidor podem ser impostas perdas decorrentes da quebra do fluxo de recebíveis ou mesmo do não pagamento da multa penal correspondente ao saldo vincendo das remunerações previstas no contrato *built to suit*.

Além do risco do não recebimento da totalidade das rendas necessárias para a contraprestação pelo uso do imóvel e o retorno do seu investimento, se o rompimento prematuro do contrato *built to suit* ocorrer em períodos de recessão ou excesso de oferta de imóveis no mercado de inserção do ativo imobiliário objeto da operação BTS, o proprietário ficará subjugado ao infortúnio de conviver com o custo de carregamento do imóvel por período em que a vacância se perpetue acima do esperado ou poderá ser levado a praticar preços de locação abaixo do esperado para recolocação do imóvel em novo ciclo operacional.

Dessa forma, deve merecer igual atenção do investidor, quando da celebração da Operação Inovadora, se o contrato está dotado de meios eficazes para assegurar o recebimento da integralidade da soma das remunerações vincendas em caso de rompimento contratual, uma vez que, como advertido em outras oportunidades, é pela garantia desse recebimento que o investidor assegura o retorno do seu investimento e, por consequência, o equilíbrio econômico-financeiro da operação BTS.

- i) Categoria: risco da cessão ou sublocação do imóvel:
- Risco: não controle das atividades exercidas no imóvel;

- Risco: negativas de coberturas por Companhias Seguradoras; e
- Risco: negativa de excussão das garantias contratuais.

Como exposto na abordagem sobre os dados obtidos da análise do contrato entre a Varejista e Investidora, não é rara a hipótese em que se admite a sublocação ou cessão do imóvel objeto do contrato *built to suit*, especialmente nas situações em que parceiros comerciais são agregados pelo contratante da operação BTS como forma de complementar ou integrar a sua atividade empresarial.

O contrato firmado entre a Varejista e Investidora é um exemplo disto, uma vez que admite a cessão ou sublocação do imóvel a parceiros da Varejista, sem a necessidade de prévia autorização pela Investidora.

Contudo, a sublocação ou cessão do imóvel pelo contratante, especialmente se desprovida da anuência prévia do contratado, pode impor a este riscos derivados:

- i) da falta de controle ou ciência de quem está de fato na posse do seu imóvel;
- ii) de eventuais negativas de coberturas de seguro ou da fragilização das garantias contratuais ofertadas por terceiros, caso a possibilidade da sublocação ou da cessão não seja admitida, respectivamente, nas apólices de seguro ou nos contratos de garantia firmados; ou
- iii) quando as apólices ou instrumentos de garantias as admitam, não seja dada a prévia ciência às seguradoras ou garantidores de que a cessão ou sublocação do imóvel foi concretizada no curso do contrato.

Assim, apesar de não serem raras em operações BTS, o investidor não deve desprezar os efeitos negativos que a possibilidade de cessão ou sublocação do imóvel pode ocasionar, caso não seja feita de maneira a conservar a higidez das garantias contratuais e dos seguros, de sorte que a adoção de mecanismos de mitigação das possíveis ameaças negativas resultantes da cessão ou sublocação do imóvel devem ser avaliadas pelo investidor.

- j) Categoria: riscos quanto aos seguros do contrato:
 - Risco: perdas e danos derivados de sinistros não segurados;
 - Risco: recebimento de indenização em valor inferior ao dano causado; e
 - Risco: perdas e danos derivados da não cobertura de sinistros em face da falência da Companhia Seguradora.

Na Operação Inovadora, a contratação dos seguros de obra (seguro *performance bond* e seguro de risco de engenharia) e do seguro patrimonial do imóvel é, em regra, atribuída ao contratante.

A exigência da contratação dos referidos seguros objetiva mitigar os efeitos de sinistros relacionados com: (i) a não conclusão da obra; (ii) aspectos de engenharia; (iii) danos suportados pelo investidor ou por terceiros, bem como os causados ao imóvel.

A ocorrência de um ou mais daqueles eventos no curso da Operação Inovadora pode impor ao investidor perdas e danos, especialmente se tiver como efeito a interrupção do fluxo de recebimento das remunerações devidas pelo contratante, que, como visto, é relevante não apenas para assegurar o retorno do investimento realizado pelo investidor, mas também para a estabilidade da eventual operação de securitização dos créditos derivados do contrato *built to suit*.

Outrossim, considerada a característica peculiar da Operação Inovadora consistente na transferência da contratação, condução e conclusão da obra de reforma ao contratante dessa operação e futuro ocupante do imóvel, a contratação dos seguros de obra, no tempo adequado e com as características ideais às coberturas dos potenciais sinistros, ganha especial relevância para o investidor, uma vez que não terá a condução da obra sob suas rédeas e, portanto, o controle dos potenciais sinistros acabam ocorrendo de maneira reativa às possíveis ações que serão adotadas pelo contratante da Operação Inovadora ao longo do curso da reforma.

Ademais, como visto ao abordamos os riscos inerentes à cessão ou sublocação de imóvel, admitindo-se que essas transferências sejam feitas pelo contratante na vigência da Operação Inovadora, com ou sem a autorização prévia do investidor, a contratação do seguro patrimonial do imóvel, igualmente no tempo e modo adequados, mostra-se como fator de estabilização dos sinistros que possam ser causados ao investidor, a terceiros ou ao imóvel pelos sublocatários ou cessionários do contratante da Operação Inovadora.

Em adição, a escolha acurada das Companhias Seguradoras é medida de prudência e necessária adoção por parte dos investidores em Operação Inovadora, uma vez que, caso as empresas responsáveis por indenizar os eventuais sinistros não detenham capacidade financeira para suportar os riscos contratados ou estejam em saúde financeira precária, de nada ou pouco valerá a previsão da contratação de seguros.

Assim, tendo por norte o risco de falência das Companhias Seguradoras, é relevante que sejam escolhidas seguradoras de primeira linha, com notória capacidade de seguro ou resseguro

dos riscos que se pretenda proteger com os seguros previstos no contrato da Operação Inovadora.

Nesse sentido, é de importância singular que a contratação de tais seguros e a escolha das Companhias Seguradoras sejam envoltas de cautelas pelo investidor, sob pena de, na ocorrência do infortúnio, ver negada a cobertura do risco objeto de seguro ou de ser indenizado em valor inferior ao dano sofrido, ficando na dependência exclusiva da capacidade financeira do contratante e de seus garantidores, para que os efeitos do eventual sinistro sejam contornados a contento.

- k) Categoria: risco quanto às garantias contratuais:
- Risco: perdas financeiras derivadas de garantias com baixa liquidez;
 - Risco: perdas financeiras decorrentes de garantias de difícil excussão;
 - Risco: perdas financeiras por garantias insuficientes no caso de inadimplência do contratante;
 - Risco: perdas financeiras oriundas da ausência de registro das garantias que exigem esta formalização;
 - Risco: perdas financeiras decorrentes da não contratação das garantias pelo contratante;
 - Risco: perdas financeiras pela não renovação das garantias ao longo do contrato *built to suit*;
 - Risco: perdas financeiras com terceiros garantidores sem patrimônio;
 - Risco: perdas financeiras em caso de insolvência, falência ou recuperação judicial ou extrajudicial dos terceiros garantidores; e
 - Risco: perdas financeiras pela demora na retomada do imóvel em face da não concessão de liminar em caso de despejo.

As garantias contratuais são fatores de estabilização das relações jurídicas quando os eventos por ela assegurados se apresentam no curso do contrato *built to suit*.

Por consequência, a falta de contratação de garantias, a contratação de garantias desprovidas de liquidez ou a aceitação de garantidores inidôneos submetem o credor ao risco de não ver a mora ou inadimplência do devedor suprida pelas garantias pessoais ou reais ofertadas em contrato.

Especialmente em operações BTS, em que, como abordado alhures, grandes somas de capital são empregadas pelo investidor para atender ao interesse do contratante de ocupar um imóvel adaptados às suas necessidades empresariais, o zelo nas análises das garantias e dos garantidores previamente à celebração do contrato *built to suit*, assim como o monitoramento da piora das condições financeiras dos garantidores ou da deterioração dos bens dados em garantia durante o curso desse contrato, são fatores determinantes para que o investidor detenha meios de preservar a rentabilidade do seu investimento em momentos de inadimplência ou mora do contratante, bem como na situação de rompimento prematuro do contrato *built to suit*.

Outro aspecto relevante em termos de garantias contratuais em contratos que conservam dentre suas relações jurídicas a locação não residencial de imóveis urbanos – como é o caso do contrato *built to suit* –, é o risco da demora na retomada da posse do imóvel por meio da ação de despejo, uma vez a operação BTS, como visto, também se submete às disposições procedimentais da Lei de Locações.

Por conseguinte, também ao contrato *built to suit* tem aplicação a regra do art. 59, §1º, IX, da referida lei, que veda a concessão da liminar de despejo em contratos dotados de garantias contratuais, na hipótese de despejo fundamentado na falta de pagamento das remunerações e acessórios decorrentes da relação locatícia (BRASIL, 1991, [s.p.]).

Nessa senda, é de extrema importância que o investidor se cerque de cautelas para o estabelecimento e manutenção de garantias contratuais dotadas de eficácia e liquidez, notadamente em relação às garantias de pagamento das remunerações e da multa penal aplicável na hipótese de rompimento prematuro do contrato *built to suit*, pois a falta de garantias com essas características ou a aceitação de garantidores que não detenham patrimônio disponível para responder pela inadimplência ou mora do contratante da Operação Inovadora, pode resultar na frustração do recebimento de seus créditos, bem como alongar a retomada do imóvel em face da vedação legal à concessão da liminar de despejo em contratos de locação dotados de garantias contratuais.

- 1) Categoria: risco associado ao uso do imóvel:
 - Risco: perdas e danos derivados de dano ambiental;
 - Risco: perdas e danos por benfeitorias ou obras irregulares; e
 - Risco: perdas e danos com irregularidade física ou documental do imóvel.

O uso do imóvel pelo contratante ao longo da vigência da Operação Inovadora pode trazer consigo fatores de risco que, se materializados, têm o potencial para ocasionar ao proprietário do imóvel perdas e danos, que podem se traduzir em prejuízos financeiros decorrentes de situações como:

- i) a contaminação ambiental do imóvel derivada da atividade empresarial exercida pelo contratante da Operação Inovadora ou de seus sublocatários ou cessionários;
- ii) a realização de benfeitorias ou obras não autorizadas pelo investidor proprietário do imóvel, que levem o imóvel à condição de irregularidade física – obras ou benfeitorias não permitidas pelas posturas municipais –, documental – “Habite-se” ou AVCB em descompasso com o estado físico do imóvel – ou mesmo registral – matrícula do imóvel desatualizada em virtude das práticas perpetradas pela contratante ou seus sublocatários e cessionários, sem a devida autorização do investidor –; ou
- iii) impossibilidade de recolocação do imóvel em novo ciclo operacional enquanto não sanado o dano ambiental ou afastadas as irregularidades física, formal e registral do imóvel.

Dessarte, faz-se prudente ao investidor a adoção de medidas preventivas, mitigatórias e de transferências dos riscos associados ao uso do imóvel pelo contratante da Operação Inovadora, tais como: (i) a prática de vistoriar o imóvel durante a vigência do contrato da Operação da Inovadora, de maneira a se certificar que o imóvel está sendo mantido nas condições contratualmente acordadas; (ii) vedar a realização de benfeitorias e obras sem a autorização prévia do proprietário do imóvel; (iii) estabelecer a obrigação de indenização pelo contratante da Operação Inovadora, caso sejam causados danos ao imóvel ou ao investidor por condutas anticontratuais do contratante ou de seus sublocatários e cessionários; bem como, a continuidade de pagamento da remuneração pelo uso do imóvel, até que as irregularidades sejam sanadas e o imóvel devolvido ao investidor nas condições previstas em contrato.

- m) Categoria: risco pela falta das condições de renovação da locação:
 - Risco: perdas financeiras com a indeterminação do valor do aluguel;
 - Risco: perdas financeiras pela indeterminação do valor da multa em caso de rescisão contratual;
 - Risco: perdas financeiras com a indeterminação do novo prazo locatício;

- Risco: perdas financeiras derivadas da indeterminação do direito à revisão trienal do aluguel; e
- Risco: exposição de crédito sem a cobertura de garantias e seguros.

Encerrando-se a etapa de categorização e identificação dos riscos, um procedimento que nem sempre é observado pelos contratantes na negociação e celebração de operações BTS é o detalhamento, no próprio contrato dessa operação, das condições mínimas que regerão a continuidade da locação ao final do prazo de vigência da operação BTS. Não raro, constata-se apenas a previsão contratual no sentido de que, neste período, prevalecerão as disposições da Lei de Locações, até que as partes firmem aditamento específico para reger, de maneira ampla e integral, o novo período locatício, o que não é suficiente para contornar fatores de risco associados a:

- i) indeterminação do valor do aluguel para o novo período locatício, o que pode levar as partes a disputas judiciais ou arbitrais no intuito de determinação do novo valor do aluguel, e gerar perdas financeiras ao investidor, caso, até essa determinação, este continue recebendo o valor da remuneração acordada na Operação Inovadora e, ao final, o valor do aluguel definido para o novo prazo locatício seja inferior àquela remuneração – o que tende a ocorrer, considerando que a remuneração da operação BTS comporta não apenas a contraprestação pelo uso, mas também o retorno do investimento –; ou mesmo com a administração dos custos daquelas disputas judiciais ou arbitrais;
- ii) indeterminação do novo prazo locatício, que pode ocasionar perdas financeiras ao investidor com a interrupção do recebimento dos aluguéis e potencial alongamento da vacância do imóvel, caso o locatário acione o direito previsto no art. 6º, da Lei de Locações, de denunciar o contrato de locação que vige por prazo indeterminado e o cenário de locação de EBI não esteja favorável ao locador;
- iii) não recebimento de multa por denúncia antecipada da locação, uma vez que, na hipótese tratada na alínea anterior, caso se observe a obrigação de comunicar a denúncia com 30 dias de antecedência, o locatário não ficará obrigado a pagar ao locador a multa por denúncia da locação que vige por prazo indeterminado;
- iv) considerando que o contrato da Operação Inovadora tenha sido firmado com a renúncia ao direito da revisão trienal do valor da locação, e a locação se perpetue de maneira indeterminada após o fim da vigência da locação atípica, o locador pode

se ver em um quadro de dificuldade para sustentar que aquela renúncia não se aplica ao novo prazo locatício, pelo fato de não ter previsto, de maneira clara, no contrato da Operação Inovadora, a perda da eficácia dessa renúncia após o prazo ordinário dessa operação; e

- v) por fim, considerando que os seguros e garantias da Operação Inovadora não prevejam as suas manutenções em caso de renovação da locação, caso a locação, ao final do prazo dessa operação, passe a vigor por prazo indeterminado, o proprietário do imóvel poderá ficar sujeito a risco de crédito do locatário, que não será suportado pelas Companhias Seguradoras ou garantidores em face da exoneração desses mecanismos de transferência do risco de crédito, bem como poderá se ver desprovido do direito de indenização em relação aos sinistros que alcancem o imóvel, pela falta de renovação do seguro patrimonial ao final do prazo de vigência da Operação Inovadora.

Nesse sentido, faz-se recomendável a negociação e inserção no contrato da Operação Inovadora de condições mínimas a serem observadas para a continuidade da locação do imóvel, de maneira a antever fatores e situações de riscos que possam surgir da ausência dessas condições. Como exemplos dessas condições, pode-se citar:

- i) a previsão de aviso-prévio por parte do contratante da Operação Inovadora, para que o investidor consiga se programar em termos de recolocação do imóvel em novo ciclo operacional, caso esse contratante não exerça a opção de renovar a locação ao final da vigência dessa operação;
- ii) o estabelecimento de critérios para fixação do valor de aluguel para o novo ciclo de locação, tais como a predeterminação em contrato de uma lista de empresas que poderão ser acionadas como mediadoras na fixação do novo valor de aluguel, caso as partes não cheguem a um consenso sobre esse valor até o prazo preestabelecido no contrato da Operação Inovadora para que isso aconteça;
- iii) prever, no contrato, qual será o prazo da nova locação, bem como o valor da multa e o critério de apuração proporcional dessa multa, em caso de rompimento prematuro da locação;
- iv) regrar, no contrato da Operação Inovadora, se a renúncia ao direito de revisão trienal do valor do aluguel prevalecerá ou não no período adicional de locação; e
- v) estabelecer a renovação dos seguros e garantias como condição para a continuidade da locação após o fim do prazo ordinário da Operação Inovadora.

Outrossim, por ser um contrato de longo de prazo – normalmente superior a 10 anos –, não se mostra um exercício fácil às partes, no momento da celebração da Operação Inovadora, antever em que condições pretendem renovar a locação ao final do prazo ordinário dessa operação ou mesmo se desejam que ela se renove.

Nesse sentido, caso as partes se sintam receosas de transacionarem sobre a futura locação já no momento de celebração da Operação Inovadora, recomenda-se que elas, ao menos de maneira transitória, optem por prever em contrato a aplicação das condições *retro* sugeridas até que acordem, por meio de aditamento ou novo contrato a ser celebrado após o fim da vigência da Operação Inovadora, os termos definitivos que vigorarão no curso do novo prazo locatício ou deliberem pela não continuidade da locação.

- n) Categoria: risco associado à operação de securitização de recebíveis:
- Perdas financeiras derivadas da compensação das remunerações da Operação Inovadora com débitos que o contratado tenha com o contratante dessa operação.

Durante a abordagem da sinergia entre a operação BTS e a securitização de recebíveis imobiliários, destacou-se que o investidor imobiliário, eventualmente, pode lançar mão de veículos de financiamento para o custeio da reforma substancial do imóvel, sendo a securitização dos recebíveis derivados da Operação Inovadora uma dentre as opções de financiamento disponíveis para tanto.

Como lastro das operações de securitização, é desejável que o fluxo e o valor dos recebíveis da Operação Inovadora se mantenham estáveis ao longo de sua vigência, sob pena de, caso haja o rompimento dessa estabilidade, o investidor se ver diante de perdas financeiras derivadas do acionamento de garantias pela Companhia Securitizadora, para fazer frente à interrupção ou redução do montante dos recebíveis que dão lastro aos CRI emitidos no processo de securitização.

Nesse sentido, como dito alhures, caso haja a intenção de securitização dos recebíveis da Operação Inovadora, o investidor, durante a negociação e celebração do contrato dessa operação, deve dedicar especial atenção à negociação da cláusula de vedação da compensação daqueles recebíveis contra débitos que o investidor tenha com o contratante e futuro ocupante do imóvel nessa operação.

É por meio da mencionada cláusula que o investidor atenuará o risco de sofrer perdas financeiras com o acionamento das garantias da operação de securitização pela Companhia Securitizadora.

- o) Categoria: risco associado ao exercício do direito de preferência do contratante na aquisição do imóvel:
 - Perdas financeiras caso o direito de preferência alcance operações de transferência entre empresas ou fundos controlados pelo investidor imobiliário.

Como visto ao longo desta monografia, a Operação Inovadora se caracteriza por ser um negócio imobiliário de longo prazo, normalmente com prazo de vigência que supera os 10 anos. Assim, ao longo de sua vigência, é possível que o investidor imobiliário possa ter a necessidade de readequar a forma de estruturação de seu portfólio de ativos, seja por questões operacionais – melhoria da gestão da carteira de ativos, por exemplo – ou financeiras – benefícios tributários que aumentem a rentabilidade dessa carteira, por exemplo –.

Outrossim, à semelhança dos contratos típicos de locação não residencial, o contrato *built to suit* não afasta o direito de preferência do ocupante na aquisição do imóvel, em caso de sua transferência a terceiros na constância da operação BTS.

Assim, considerando que os contratos *built to suit* são de longo prazo e ponderado o direito de preferência que conservam os contratantes em caso de transferência do imóvel a terceiros, apresenta-se como medida de prudência do investidor imobiliário a previsão, em contrato, no sentido de assegurar que o referido direito de preferência não será aplicável nas situações de transferências do imóvel objeto da operação BTS a empresas do mesmo grupo econômico desse investidor, de maneira a não impedir o eventual novo arranjo societário ou de organização do portfólio imobiliário – criação de fundos imobiliários, por exemplo, em sucessão a estrutura de *holdings* imobiliárias –, sem a necessidade de submissão ou aprovações prévias do contratante daquela operação.

- p) Categoria: risco quanto a investimentos pré-contratuais:
 - Perdas financeiras com o não ressarcimento de investimentos pré-contratuais.

Durante a fase pré-contratual da operação BTS, é comum que o investidor imobiliário incorra em custos relacionados a estudos técnicos, urbanísticos, jurídicos e ambientais, que, não

raro, são demandados pelo futuro ocupante e potencial contratante da referida operação, para validação por este de premissas de negócios e a certificação da segurança jurídica, legal e técnica da futura ocupação que pretenda exercer no imóvel por ele especificado.

Dessa forma, de maneira a mitigar possíveis perdas financeiras com o não ressarcimento pelo proponente da operação BTS dos custos pré-contratuais realizados pelo investidor imobiliário a pedido desse proponente, mostra-se relevante o estabelecimento das condições pré-contratuais e os registros das interações entre as partes negociantes, de maneira a assentar o direito do investidor de recobrar do proponente esses custos.

Para tanto, em negociações de operações BTS, a etapa de formatação do produto e dos projetos, comumente, é regrada em instrumentos jurídicos prévios ao contrato de locação BTS – normalmente, memorando de entendimentos ou *side letter* – ou, no limite, nas condições precedentes do próprio contrato BTS, admitindo-se o desfazimento do negócio até a submissão do projeto construtivo à aprovação da autoridade municipal, mediante o reembolso pelo proponente da operação BTS dos custos comprovadamente incorridos ou comprometidos – parcelas ainda não vencidas de obrigações já assumidas, por exemplo – pelo contratado na fase de formatação do EBI, de maneira a resguardar o investidor imobiliário de perdas financeiras que possam resultar do não ressarcimento desses custos.

3.3.2 Entrevistas com especialistas em operações BTS

Categorizados e identificados os riscos, como forma de complementar e validar o plano de respostas a esses riscos, promoveu-se, com base em versões preliminares do referido plano e do conjunto de diretrizes resultante deste, sessões de entrevistas com quatro profissionais, que possuem experiência em operações BTS, sendo:

- a) um superintendente executivo de empresa proprietária de EBI, que conta em seu portfólio com empreendimentos imobiliários desenvolvidos ou adquiridos sob a égide de contratos *built to suit*, incluindo sob o formato de Operação Inovadora;
- b) uma gerente jurídica de empresa proprietária de EBI, com especialização em Direito Imobiliário e histórico de negociações de contratos *built to suit*;
- c) um advogado, sócio de escritório de advocacia especializado em Direito Imobiliário, com larga experiência na assessoria de operações BTS; e
- d) um gerente de engenharia de empresa do segmento de EBI, com expertise em obras derivadas de operações *built to suit*.

As entrevistas com esses especialistas foram estruturadas conforme o roteiro demonstrado a seguir.

i. Roteiro das entrevistas:

As entrevistas foram de natureza qualitativa e objetivaram a coleta de percepções e sugestões dos entrevistados sobre as versões preliminares do plano de respostas de riscos e do conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário em Operação Inovadora, para que esse plano, como substrato para o estabelecimento do referido conjunto, contasse com visões adicionais as do autor, que pudessem contribuir para eventuais ajustes ou a identificação de diretrizes complementares a serem agregadas à versão final do mencionado conjunto (Quadros 2 a 4).

As sessões de entrevistas se desenvolveram a partir:

- a) da contextualização aos entrevistados do objetivo desta monografia;
- b) da apresentação aos entrevistados do resumo das principais características da amostra que serviu de base para o estudo de caso, ou seja, do contrato da Operação Inovadora firmada entre a Varejista e Investidora;
- c) das razões do emprego pelo autor do método de gerenciamento de riscos do PMBOK, tendo por base a sua 6ª edição, bem como dos motivos para o não desenvolvimento das análises qualitativa e quantitativa dos riscos categorizados e identificados na etapa que antecedeu o plano de respostas de riscos;
- d) da apresentação aos entrevistados dos riscos categorizados e identificados a partir da análise de dados e informações extraídos da Operação Inovadora firmada entre a Varejista e a Investidora; e
- e) da apresentação das versões preliminares do plano de respostas a esses riscos e do conjunto de diretrizes elaborado a partir desse plano.

Em seguida, foram colhidas as impressões dos entrevistados sobre as versões preliminares do plano de respostas de riscos e do conjunto de diretrizes, tendo por norte o questionário que seguiu o seguinte roteiro:

- a) Quesito 1: perguntou-se ao entrevistado se cada um dos riscos identificados poderia se apresentar em uma Operação Inovadora;
- b) Quesito 2: perguntou-se ao entrevistado se a estratégia de resposta (prevenir, mitigar ou transferir o risco) e o respectivo plano de resposta estavam adequados ao risco categorizado e identificado;

- c) Quesito 3: perguntou-se ao entrevistado se a fase para implementação do plano de resposta a cada um dos fatores de risco estava adequada;
- d) Quesito 4: perguntou-se ao entrevistado se havia algum fator de risco adicional que devesse ser acrescido às categorias de riscos;
- e) Quesito 5: caso a resposta do entrevistado ao quesito anterior fosse “sim”, perguntou-se ao entrevistado qual o fator de risco adicional por ele enxergado, bem como, na sua visão, qual a estratégia de resposta, o plano de resposta e a fase da Operação Inovadora para a implementação da resposta a esse fator de risco adicional;
- f) Quesito 6: apresentada ao entrevistado a versão preliminar do conjunto de diretrizes elaborado pelo autor com base no plano de respostas de riscos, questionou-se o entrevistado se, na perspectiva de sua atuação, esse conjunto seria útil a investidores de diferentes perfis para o tratamento de ameaças negativas a esse público em Operações Inovadora;
- g) Quesito 7: considerada a versão preliminar do referido conjunto, perguntou-se ao entrevistado se ele recomendava alguma diretriz adicional, bem como a adequação ou eliminação de alguma das diretrizes apresentadas pelo autor; e
- h) Quesito 8: por fim, questionou-se o entrevistado se estava adequada a vinculação feita entre os riscos identificados no plano de respostas de riscos e as respectivas diretrizes constantes da versão preliminar do conjunto de diretrizes, e, caso não estivesse, a indicação do ajuste ou complemento recomendado pelo entrevistado.

Observado esse roteiro, tem-se a seguir o registro da sessões de entrevistas.

ii. Registro das sessões de entrevistas:

De maneira a tornar a leitura da presente monografia mais fluida, optou-se por fazer o registro das sessões de entrevistas no Apêndice A, deste trabalho, para onde deve se dirigir o leitor que intencione ter ciência desse registro.

iii. Resultados obtidos com as entrevistas:

Considerado o objetivo das entrevistas, tem-se que elas: (i) corroboraram os riscos identificados e categorizados pelo autor a partir da análise do contrato objeto do estudo de caso,

bem como a versão preliminar do plano de respostas a esses riscos; (ii) serviram para validar a o plano de resposta de riscos como fundamento para a elaboração do conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário na Operação Inovadora; e (iii) mostraram-se como fonte de identificação de novas categorias de risco, fatores de risco e diretrizes para respostas às potenciais situações de riscos que derivem desses fatores.

De maneira complementar, as entrevistas serviram: (i) para consolidar o conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário em Operação Inovadora como um mecanismo útil para a futura construção de planos de gerenciamento de riscos por investidores que façam uso dessa operação na estruturação de projetos imobiliários no segmento de EBI; e (ii) contribuíram para ratificar a opção do autor por não delimitar o plano de respostas aos riscos de maior potencial ofensivo, como estratégia que permitisse a construção de um conjunto de diretrizes mais abrangente e adaptável aos diferentes perfis de investidores, aos diversos momentos do ciclo do *real estate* e às características dos potenciais contratantes dessas operações.

Tem-se, a seguir, o consolidado das contribuições dos entrevistados (Quadro 1).

Quadro 1 – Melhorias sugeridas nas entrevistas (continua)

| Melhorias | Local de Aplicação | Entrevista |
|---|--|-------------------|
| Previsão de vistorias no curso da obra | Plano de resposta ao risco n.º 1 (Quadro 5 - Apêndice B) | 1 |
| Descrição detalhada da reforma autorizada | Plano de resposta ao risco n.º 1 (Quadro 5 - Apêndice B) | 1 |
| Previsão do percentual do investimento a ser coberto pelo seguro <i>performance</i> | Plano de resposta ao risco n.º 6 (Quadro 5 - Apêndice B) Conjunto de diretrizes (Quadro 3) | 4 |
| Previsão da obrigação do contratante observar as legislações trabalhista, fiscal e previdenciária, bem como manter o contratado indenado de perda ou dano resultante da não observância dessa legislação. | Plano de resposta ao risco n.º 11 (Quadro 5 - Apêndice B) | 4 |
| Indexação do investimento a índice setorial | Plano de resposta aos riscos n.º 12 e 13 (Quadro 5 - Apêndice B) Conjunto de diretrizes (Quadro 3) | 4 |
| Eleição do índice de reajuste contratual | Plano de resposta ao risco n.º 16 (Quadro 5 - Apêndice B) | 4 |
| Inserção de cláusula rescisória em caso de falência ou recuperação judicial/extrajudicial da contratante | Plano de resposta aos riscos n.º 20 e 21 (Quadro 5 - Apêndice B) Conjunto de diretrizes (Quadro 3) | 2 e 3 |
| Inserção de cláusula resolutiva em caso de não contratação de seguros/garantias | Plano de respostas aos riscos n.º 28 e 38 (Quadro 5 - Apêndice B) Conjunto de diretrizes (Quadro 3) | 1 |
| Criação da categoria "risco associado ao uso do imóvel pelo contratante" | Criação da categoria no plano de respostas de riscos (Quadro 5 - Apêndice B) | 1 |

Quadro 1 – Melhorias sugeridas nas entrevistas (continuação)

| Melhorias | Local de Aplicação | Entrevista |
|---|--|-------------------|
| Previsão do fator de risco "atividade poluidora" | Vinculado à categoria de "risco associado ao uso do imóvel pelo contratante" - Plano de respostas ao risco n.º 43(E) (Quadro 5 - Apêndice B) | 2 e 3 |
| Elaboração do laudo ambiental pré-posses | Plano de respostas ao risco n.º 43(E) (Quadro 5 - Apêndice B) Conjunto de diretrizes (Quadro 2) | 2 e 3 |
| Elaboração do laudo ambiental prévio à devolução do imóvel pelo contratante | Plano de respostas ao risco n.º 43(E) (Quadro 5 - Apêndice B) Conjunto de diretrizes (Quadro 4) | 2 e 3 |
| Inserção de cláusula que obrigue o contratante a remediar danos ambientais | Plano de respostas ao risco n.º 43(E) (Quadro 5 - Apêndice B) Conjunto de diretrizes (Quadro 3) | 2 e 3 |
| Previsão do fator de risco "benfeitorias/obras não autorizadas" | Vinculado à categoria de "risco associado ao uso do imóvel pelo contratante" - Plano de respostas ao risco n.º 44(E) (Quadro 5 - Apêndice B) | 2 e 3 |
| Inserção de cláusula que vede obras e benfeitorias sem prévia autorização | Plano de resposta aos riscos n.º 44(E) e 45(E) (Quadro 5 - Apêndice B) Conjunto de diretrizes (Quadro 3) | 1, 2 e 3 |
| Previsão do fator de risco "pendências documentais e registrais do imóvel" | Vinculado à categoria de "risco associado ao uso do imóvel pelo contratante" - Plano de respostas ao risco n.º 45(E) (Quadro 5 - Apêndice B) | 2 e 3 |
| Inserção de cláusula que obriga o contratante a fazer as atualizações registrais do imóvel | Plano de resposta ao risco n.º 45(E) (Quadro 5 - Apêndice B) | 2 e 3 |
| Inserção de cláusula que obriga o contratante a fornecer os documentos necessários para atualização registral do imóvel | Plano de resposta ao risco n.º 45(E) (Quadro 5 - Apêndice B) Conjunto de diretrizes (Quadro 3) | 2 e 3 |
| Previsão das vistorias ao imóvel na vigência da locação | Plano de resposta aos riscos n.º 43(E), 44(E) e 45(E) (Quadro 5 - Apêndice B) | 1 e 3 |
| Previsão da cobrança da remuneração mensal até a recomposição/regularização do imóvel | Plano de resposta aos riscos n.º 43(E), 44(E) e 45(E) (Quadro 5 - Apêndice B) Conjunto de diretrizes (Quadros 3 e 4) | 1, 2 e 3 |
| Previsão de indenização para recomposição/regularização do imóvel | Plano de resposta aos riscos n.º 43(E), 44(E) e 45(E) (Quadro 5 - Apêndice B) Conjunto de diretrizes (Quadro 3) | 1, 2 e 3 |
| Criação da categoria "risco associado a falta de previsão das condições de renovação da locação" | Criação da categoria de risco no plano de respostas de riscos (Quadro 5 - Apêndice B) | 3 |
| Previsão do fator de risco "falta de previsão do valor do aluguel" | Plano de resposta de riscos 46(E) (Quadro 5 - Apêndice B) | 3 |
| Previsão do fator de risco "ausência de multa por rompimento da locação" | Plano de resposta de riscos 47(E) (Quadro 5 - Apêndice B) | 3 |
| Previsão do fator de risco "facilidade de denúncia da locação" | Plano de resposta de riscos 48(E) (Quadro 5 - Apêndice B) | 3 |
| Previsão do fator de risco "falta de previsão sobre o direito de revisão do aluguel" | Plano de resposta de riscos 49(E) (Quadro 5 - Apêndice B) | 3 |
| Previsão do fator de risco "exoneração de garantias e seguros" | Plano de resposta de riscos 50(E) (Quadro 5 - Apêndice B) | 3 |
| Previsão da consulta prévia a órgãos ambientais | Conjunto de diretrizes (Quadro 2) | 4 |

Quadro 1 – Melhorias sugeridas nas entrevistas (conclusão)

| Melhorias | Local de Aplicação | Entrevista |
|--|-----------------------------------|-------------------|
| Inserção de cláusula que atribui ao contratante a obtenção/renovação de alvará de reforma e habite-se | Conjunto de diretrizes (Quadro 3) | 4 |
| Previsão de acionamento da cláusula de resolução do contrato em caso de não contratação de seguros/garantias | Conjunto de diretrizes (Quadro 4) | 1 |
| Previsão de acionamento da cláusula de rescisão em caso de falência ou recuperação judicial/extrajudicial da contratante | Conjunto de diretrizes (Quadro 4) | 2 e 3 |
| Habilitação do crédito na falência ou recuperação judicial/extrajudicial | Conjunto de diretrizes (Quadro 4) | 2 e 3 |
| Previsão da exigência da prova de cumprimento das legislações trabalhista, previdenciária, fiscal e urbanística para liberação do investimento | Conjunto de diretrizes (Quadro 4) | 2 e 4 |

Fonte: elaborado pelo autor a partir das entrevistas com os especialistas.

Em desfecho, esclarece-se que os aspectos de melhoria sugeridos pelos entrevistados (Quadro 1) foram incorporadoras pelo autor, conforme o caso, às versões finais do plano de resposta de riscos (Quadro 5 – Apêndice B) e do conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário em Operação Inovadora (Quadros 2 a 4), sendo que as novas categorias de risco “risco associado ao uso do imóvel pelo contratante” e “risco associado a falta de previsão das condições de renovação da locação” foram inseridas e analisadas, também, na seção 3.3.1, do presente capítulo.

3.3.3 Estruturação do plano de respostas aos riscos identificados

Observada a identificação e categorização dos riscos que se apresentam como potenciais ameaças negativas à Investidora na Operação Inovadora firmada com a Varejista, tendo por amostra o contrato firmado entre a Varejista e a Investidora, a experiência do autor como assessor jurídico em operações BTS, bem como as considerações e sugestões colhidas nas entrevistas com os especialistas, elaborou-se o plano de respostas a esses riscos.

Inicialmente, destaque-se que o plano de respostas de riscos consistiu na indicação de ações de prevenção, transferência ou mitigação⁴⁶, dos eventos de risco que representem ameaças negativas ao investidor-contratado na Operação Inovadora, assim explicadas:

⁴⁶ Para o presente trabalho, como o objetivo é o estabelecimento de um conjunto de diretrizes amplo e adaptável aos diversos perfis de investidores imobiliários e não foi realizada a ponderação de probabilidade e efeito – própria das análises qualitativa e quantitativa de riscos –, optou-se por não adotar a aceitação do risco como estratégia de

- a) ação de prevenção: objetivou prevenir a ocorrência do fato ou circunstância que pode gerar o risco;
- b) ação de transferência: teve por condão transferir a terceiros os impactos que possam decorrer da materialização do risco;
- c) ação de mitigação: buscou reduzir a probabilidade de que o risco identificado aconteça ou fazer com que os seus efeitos sejam eliminados ou atenuados em caso de sua ocorrência.

Como exposto alhures, em face da não identificação de literatura sobre o gerenciamento de risco de Operação Inovadora e de outros contratos análogos ao que foi objeto do presente estudo de caso, que permitissem uma amostragem mais ampla de contratos e a ponderação de probabilidade-efeito, optou-se por não desenvolver as etapas de análises qualitativa e quantitativa dos riscos identificados.

Nesse sentido, o plano de respostas de riscos foi desenvolvido sem uma ordem de priorização de cada risco identificado ou de ponderação numérica da probabilidade e impacto desses riscos, mas com a preocupação de apresentar o maior número de alternativas de respostas aos riscos identificados e categorizados a partir da análise do contrato da Operação Inovadora firmada entre a Varejista e Investidora, para que, a partir desse maior universo de opções de respostas de riscos, fosse elaborado o conjunto de diretrizes aplicáveis às fases pré-contratual, de negociação e formalização do contrato da Operação Inovadora e de administração desse contrato, para aplicação por investidores imobiliários com diferente perfis – conservador, moderado ou arrojado –, para a prevenção, mitigação ou transferência de riscos econômicos, financeiros e jurídicos derivados dessa modalidade de operação BTS.

De maneira a sistematizar o plano de respostas aos riscos, optou-se por apresentá-lo por meio do Quadro 5, constante do Apêndice B da presente monografia, sendo que:

- a) a coluna denominada “Fase”, no Quadro 5, teve por função vincular o plano de respostas de riscos ao conjunto de diretrizes elaborado neste trabalho (Quadros 2 a 4), de maneira a demonstrar em qual ou quais fases da Operação Inovadora é recomendável a adoção da respectiva diretriz como resposta para a prevenção, mitigação ou transferência da possível ameaça negativa que possa surgir no curso dessa operação;

resposta de risco, de maneira que todos os riscos identificados e categorizados encontraram, no referido conjunto, alguma diretriz de prevenção, mitigação ou transferência da ameaça negativa ao investidor imobiliário na Operação Inovadora.

- b) para as informações inseridas na coluna “Fase”, do Quadro 5 (Apêndice B), adotou-se os seguintes diminutivos: (i) “Pré-Cont.” para designar a fase pré-contratual da Operação Inovadora; (ii) “Neg./Cel.” para designar a fase de negociação e celebração do contrato da Operação Inovadora; e (iii) e “Adm.” para designar a fase de administração desse contrato pelo investidor; e
- c) faz-se importante lembrar que o plano de respostas de riscos (Quadro 5 - Apêndice B) contou com a colaboração de quatro especialistas com histórico de participações em negociações de operações BTS, por meio das sessões de entrevistas *retro* documentadas, em que foram colhidas as impressões e sugestões desses especialistas, de sorte que, para identificação destas contribuições, foi adicionada a letra “E” entre parênteses – (E) – aos itens desse plano que resultaram ou foram adaptados a partir das visões dos citados especialistas.

Faz-se importante destacar, ainda, que o plano de respostas de riscos e, por conseguinte, a categorização e identificação dos riscos que o antecedeu, tiveram por fonte o contrato objeto do estudo de caso, que, como visto na seção 3.2 e na Tabela 2, desta monografia, possui particularidades em comparação ao tradicionalmente praticado em operações BTS.

Porém, como esclarecido no introito do estudo de caso, as análises feitas e as conclusões que resultaram no plano de respostas de riscos (Quadro 5 – Apêndice B) e, por consequência, no conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário na Operação Inovadora (Quadros 2 a 4), não ficaram restritas às particularidades do contrato entre a Varejista e a Investidora, de sorte que, a partir da experiência do autor como assessor jurídico em operações BTS e do resultado das entrevistas com os especialistas, os mencionados plano e conjunto contemplaram abordagens que ultrapassam as especificidades do contrato objeto do estudo de caso.

Feitos esses esclarecimentos, remete-se o leitor ao Apêndice B do presente trabalho, para fins de leitura do plano de resposta de riscos (Quadro 5), resultante do presente estudo de caso.

4. O CONJUNTO DE DIRETRIZES AO INVESTIDOR IMOBILIÁRIO

Como visto ao longo do presente trabalho, a Operação Inovadora comporta a assunção de riscos pelo investidor, especialmente os relacionados a aspectos econômicos (inflação e variações da taxa básica de juros, por exemplo), financeiros (ruptura de condições contratuais que afetem a remuneração acordada ou vedações legais que imponham limitações a compensações inflacionárias, tais como a rescisão contratual por culpa do investidor-contratado na Operação Inovadora fundamentado, por exemplo, em vícios físicos, formais ou legais do imóvel objeto da reforma substancial) e jurídicos (contestações de cláusulas contratuais e ausência de cautela no correto direcionamento dos direitos e obrigações), que exigem do investidor especial atenção na sua análise da qualidade do investimento, na formatação dos arranjos contratuais que o sustentará e no plano de gerenciamento desses riscos.

Nessa senda, um conjunto de diretrizes que possa ser aplicado por investidores de diferentes perfis e seus assessores em contratos que tenham a Operação Inovadora por objeto, mostra-se útil para o direcionamento de medidas que possam contribuir na prevenção, mitigação ou transferência de ameaças negativas que se apresentem nas diversas fases dessa operação, e que possam afetar a rentabilidade do investimento realizado ou colocar em xeque a segurança jurídica do contrato da Operação Inovadora, como foi corroborado pelos quatro especialistas em operações BTS que participaram das sessões de entrevistas.

Destaque-se, contudo, que o conjunto de diretrizes a seguir apresentado não teve a pretensão de exaurir o estudo do contrato que tem a Operação Inovadora por objeto, mas sim foi elaborado com o escopo de servir de norte para que os seus destinatários possam utilizá-lo de acordo com o perfil do investidor que dele se sirva. Assim, o citado conjunto foi construído objetivando alcançar um nível ampliado de proteção ao investidor, para que possa ser utilizado de maneira plena ou adaptada, de acordo com os diferentes perfis de investidores – conservador, moderado ou arrojado – ou o momento econômico vivenciado na negociação da Operação Inovadora, aumentando, por consequência, a sua utilidade.

De modo a tornar mais intuitiva a aplicação do conjunto de diretrizes pelos investidores imobiliários, optou-se por subdividi-lo em três seções: (i) seção I – fase pré-contratual da Operação Inovadora; (ii) seção II – fase de negociação e celebração do contrato da Operação Inovadora; e (iii) seção III – fase de administração do contrato da Operação Inovadora.

Adicionalmente, buscou-se correlacionar a diretriz apresentada em cada uma das referidas seções ao direcionamento da prevenção, mitigação ou transferência de um ou mais dos riscos que compuseram o plano de respostas de riscos (Quadro 5 - Apêndice B).

Feitas essas ponderações, apresenta-se o conjunto de diretrizes sob a ótica do investidor em Operação Inovadora, de acordo com as seções *retro* mencionadas.

4.1.1 Seção I - Fase pré-contratual da Operação Inovadora

A fase pré-contratual da Operação Inovadora, tendo por enfoque o investidor imobiliário, ou seja, o futuro contratado na Operação Inovadora, abrange as etapas que objetivam: (i) validar a qualidade do investimento a ser feito pelo investidor e futuro contratado na Operação Inovadora; (ii) avaliar se a operação pretendida tem sustentação jurídica e legal, especialmente sob o aspecto de poder ser tida ou não como uma reforma de natureza substancial à luz do que preconiza o art. 54-A, da Lei de Locações; (iii) promover as verificações sobre a regularidade física, documental e registral do imóvel especificado pelo contratante da Operação Inovadora e futuro ocupante desse imóvel; (iv) realizar os levantamentos ambientais do imóvel – quando necessários –; e (v) executar as pesquisas que atestem as condições de solvência do futuro ocupante, de pretensos garantidores da operação, bem como da higidez dos bens que serão objeto dessas garantias.

Portanto, é imperioso que as diretrizes correlacionadas ao momento pré-contratual da Operação Inovadora tragam diretrizes de prevenção, mitigação ou transferência das situações de risco que devam ser adotadas pelo investidor imobiliário no curso daquelas etapas.

Nesse sentido, tendo por enfoque o investidor imobiliário como futuro contratado na Operação Inovadora, bem como considerados a amostra analisada no estudo de caso, a experiência do autor como assessor jurídico em operações BTS, as sessões de entrevistas com os quatro especialistas em operações BTS e o plano de respostas de riscos resultante do estudo de caso e dessas entrevistas (Quadro 5 - Apêndice B), apresenta-se, a seguir, o conjunto de diretrizes para a fase pré-contratual da Operação Inovadora, consubstanciado no Quadro 2.

É importante esclarecer que: (i) o Quadro 2, em sua terceira coluna, quando possível, buscou trazer o vínculo da diretriz apresentada nesse quadro ao respectivo risco delimitado no plano de respostas de riscos (Quadro 5 - Apêndice B), considerando, para essa vinculação, o respectivo número que cada risco recebeu no referido plano; e (ii) como apontado na abordagem sobre o plano de respostas de riscos, utilizou-se o emprego da letra “E” entre parênteses – (E)

–, junto ao número utilizado para designar a respectiva diretriz ou o risco a que ela se vincula, para demonstrar a respectiva diretriz e/ou a categorização de risco que foi produzida ou complementada pelos resultados extraídos das entrevistas com os especialistas.

Feitos esses esclarecimentos, tem-se, no Quadro 2, a Seção I - Fase Pré-contratual, do conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário em Operação Inovadora.

Quadro 2 - Diretrizes na fase pré-contratual da Operação Inovadora

| N.º | Diretrizes | Risco Correlacionado (Quadro 5 - Apêndice B) |
|-------|--|--|
| 1 | Realizar análises da qualidade do investimento, de maneira a construir o cenário referencial base e submetê-lo às variantes de risco que, dentro do perfil do investidor, possam levá-lo a validar ou refutar a alocação de capital no investimento de interesse do contratante. | Riscos nº 1, 2, 3, 4, 6, 7, 8, 9, 10, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40 e 41. |
| 2 | Assegurar que a reforma a ser empreendida no imóvel se configura como “reforma substancial” sob o enfoque do art. 54-A, da Lei de Locações, e, portanto, que há aderência legal para a contratação sob o regime do contrato <i>built to suit</i> . | Risco nº 1. |
| 3 | Promover estudos prévios sobre a regularidade física, documental e registral do imóvel que será objeto da negociação. | Riscos nº 2, 3 e 4. |
| 4 | Contratar as medidas necessárias para a regularização física ou documental do imóvel, de maneira a transmitir sua posse ao contratante da Operação Inovadora em condições que permitam a aprovação da reforma do imóvel pelas autoridades competentes, bem como o início e conclusão da obra. | Riscos nº 2, 3 e 4. |
| 5 | Elaborar laudo fotográfico e memorial das condições físicas do imóvel, para atestar a situação do imóvel previamente à outorga da posse ao contratante da Operação Inovadora. | Riscos nº 2, 3, 4 e 44(E). |
| 6 (E) | Consultar a base de áreas com histórico de contaminação ambiental dos órgãos de fiscalização ambiental. | Riscos nº 2, 3, 4 e 43(E). |
| 7 (E) | Elaborar estudo de investigação preliminar de contaminação ambiental do imóvel, de maneira a atestar a condição ambiental prévia ao início da reforma do imóvel pelo contratante, caso a atividade a ser exercida pelo contratante seja potencialmente poluidora ou o imóvel esteja inserido em área de potencial contaminação ambiental histórica pelos órgãos de fiscalização ambiental. | Riscos nº 2, 3, 4 e 43(E). |
| 8 | Realizar as diligências prévias para atestar as condições de solvência e reputacional do futuro contratante. | Riscos nº 5, 20 e 21. |
| 9 | Realizar as diligências prévias para atestar as condições de solvência dos terceiros garantidores das obrigações assumidas pelo contratante no contrato <i>built to suit</i> . | Riscos nº 34, 40, 41 e 42 |
| 10 | Realizar diligências prévias para atestar a segurança jurídica e legal, bem como a liquidez e higidez, dos bens objeto das garantias que serão ofertadas pelo contratante e/ou os terceiros garantidores. | Riscos nº 34, 35, 36 e 42. |
| 11 | Documentar as interações preliminares havidas com o futuro contratante da Operação Inovadora, especialmente as que possam resultar em investimentos antecipados do proprietário do imóvel para a consecução de estudos e diligências que, caso não avancem para a celebração do contrato <i>built to suit</i> , devam ser ressarcidas pelo interessado no imóvel. Recomenda-se, nesta hipótese, a formalização dessas interações em <i>term sheet</i> ou memorando de entendimentos. | Risco nº 53. |

Fonte: o autor.

4.1.2 Seção II - Fase de negociação e celebração da Operação Inovadora

A seção II do conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário na Operação Inovadora tem por enfoque as etapas de negociação e celebração da Operação Inovadora, momento em que o referido investidor direciona a sua atenção à negociação das condições comerciais, que considere adequadas e necessárias para que decida fazer o investimento na reforma substancial do imóvel especificado pelo futuro ocupante e contratante da Operação Inovadora, mas, também, ao devido tratamento jurídico e legal dessas condições e de outros aspectos no contrato da Operação Inovadora.

Nas referidas etapas, aspectos relacionados à negociação do valor da remuneração e do prazo de vigência dessa operação, à forma de realização do investimento na reforma substancial – escalonada ou diferida – e à negociação de mecanismos de proteção contratual – tais como, as garantias e seguros contratuais –, são postos à mesa de negociação pelas partes e devem ser objeto de especial cuidado pelo investidor imobiliário e futuro contratado na Operação Inovadora, especialmente sob o ângulo do gerenciamento dos riscos econômicos, financeiros e jurídicos que possam, direta ou indiretamente, colocar em xeque a rentabilidade do investimento a ser realizado ou a segurança jurídica e legal do contrato alinhavado com o futuro ocupante e contratante dessa operação.

Logo, para a etapa de negociação e celebração da Operação Inovadora, a presente seção do conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário teve por escopo o estabelecimento de práticas de prevenção, mitigação ou transferência de riscos econômicos, financeiros e jurídicos, que possam ser adotadas pelo investidor imobiliário nessa fase da Operação Inovadora.

Assim, tendo por espectro o referido investidor, bem como pautando-se na amostra analisada no estudo de caso, na experiência do autor como assessor jurídico em operações BTS, no resultado das entrevistas realizadas e no plano de resposta de riscos (Quadro 5 - Apêndice B), o conjunto de diretrizes para a fase de negociação e celebração do contrato da Operação Inovadora resta evidenciado no Quadro 3, a seguir.

À semelhança do adotado na seção anterior do presente conjunto de diretrizes, no Quadro 3 também foi feita a vinculação da diretriz ao tratamento do respectivo risco delimitado no plano de respostas de riscos (Quadro 5 - Apêndice B), bem como a designação da contribuição resultante das entrevistas por intermédio da atribuição da letra “E” entre parênteses – (E) –, na sequência do número atribuído à respectiva diretriz e/ou ao risco categorizado a que ela pretendeu endereçar como resposta à situação de risco que represente uma ameaça negativa

à Operação Inovadora, sob o enfoque exclusivo do investidor imobiliário e contratado nessa operação.

Nessa senda, tem-se a Seção II – Fase de Negociação e Celebração da Operação Inovadora, representada pelo quadro a seguir.

Quadro 3 - Diretrizes na fase de negociação e celebração da Operação Inovadora (continua)

| N.º | Diretrizes | Risco Correlacionado (Quadro 5 - Apêndice B) |
|-----|--|--|
| 1 | Zelar para que as cláusulas contratuais sejam claras, objetivas e exequíveis entre as partes. | Riscos n.º 1 ao 53. |
| 2 | Evidenciar no contrato: (i) a natureza substancial da reforma e o seu detalhamento; e (ii) que o investimento decorre do comando prévio do contratante para que o investidor custeie a reforma substancial do imóvel por aquele especificado, de maneira a atender ao interesse do contratante de deter a loja, sede ou unidade produtiva adaptada ao seu negócio. | Riscos n.º 1, 14, 15 e 17. |
| 3 | Evidenciar, em contrato, a atipicidade da Operação Inovadora, bem como as partes tiveram amplo conhecimento das condições negociais e estiveram amparadas por assessores necessários a este tipo de operação BTS, bem como que as condições pactuadas são expressão da livre manifestação de suas vontades e sobre elas prevalecem os princípios da liberdade contratual, da boa-fé contratual e da intervenção mínima nas relações de natureza privada. | Riscos n.º 1, 14, 15 e 17. |
| 4 | Inserir, no contrato: (i) caso a irregularidade do imóvel impeça o início da obra de reforma: prever a cláusula suspensiva de efeitos até a que haja a regularização física, documental ou registral; ou a cláusula resolutiva, sem sanções ao investidor, caso a irregularidade não seja sanada até o prazo negociado entre as partes; ou (ii) caso a irregularidade do imóvel não impeça a obra de reforma, mas seja impeditiva para a inauguração da loja ou unidade produtiva do contratante da Operação Inovadora: prever a compensação dos dias de atraso com dias de carência, sem o direito de rescisão contratual pelo contratante dessa operação; ou se admitida a rescisão contratual, que a multa suportada pelo investidor imobiliário tenha natureza compensatória. | Risco n.º 2 e 4. |
| 5 | Excluir da esfera de culpa do investidor os atrasos do Poder Público em eventos que estão sob a administração daquele, especialmente no caso em que o investidor tenha assumido a obrigação de regularizar aspectos físicos, documentais ou registrais do imóvel. Adicionalmente, delimitar, no contrato, as hipóteses que não serão tidas como eventos de caso fortuito ou força maior, bem como os meios e prazos para que o contratante comprove a ocorrência dos casos fortuitos ou de força maior havidos na vigência da Operação Inovadora, sob pena de não serem admitidos como escusas para o não cumprimento das obrigações contratuais assumidas pelo contratante. | Riscos n.º 2, 3 e 4 |
| 6 | Estabelecer, em contrato, o <i>vendor list</i> das construtoras e prestadores de serviços que poderão ser selecionados pelo contratante para os fins de execução da reforma substancial, tendo por norte a opção por construtoras e prestadores de serviços com: (i) notória expertise no tipo de reforma a ser realizada; (ii) capacidade financeira para suportar os riscos da empreitada; e (iii) idoneidade reputacional. Adicionalmente, prever, em contrato: (i) a obrigação dessas construtoras de manterem o investidor imobiliário indene do descumprimento de leis trabalhistas, previdenciárias e tributárias; e (ii) que o contrato com a construtora preveja retenções técnicas sobre o valor a ser pago à construtora para fazer frente às ações trabalhistas, previdenciárias ou fiscais. | Riscos n.º 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 12 e 13. |

Quadro 3 - Diretrizes na fase de negociação e celebração da Operação Inovadora (continuação)

| N.º | Diretrizes | Risco Correlacionado (Quadro 5 - Apêndice B) |
|----------|---|---|
| 7 | Prever, no contrato, a obrigação da observância dos códigos de ética e políticas institucionais do investidor, bem como das leis de prevenção aos crimes de corrupção e lavagem de dinheiro, da Lei Geral de Proteção de Dados (Lei n.º 13.709/2018), e legislações trabalhistas, previdenciárias e tributárias, exigindo que o contratante se responsabilize por eventuais ações ou omissões de seus empregados, representantes legais e prestadores de serviços, que configurem o descumprimento desses códigos, políticas e leis. Adicionalmente, vedar, em contrato, a cessão de posição contratual e mudança de controle societário do contratante da Operação Inovadora, sem a prévia aprovação do investidor imobiliário. | Riscos n.º 5 e 11. |
| 8 | Exigir, no contrato da Operação Inovadora, a contratação pelo contratante de seguros adequados à cobertura dos riscos que possam se materializar nas diversas fases do contrato <i>built to suit</i> , especialmente o seguro <i>performance bond</i> e de risco de engenharia e responsabilidade civil, geral e cruzada, para a fase da obra de reforma do imóvel; e do seguro patrimonial para as fases locatícias da Operação Inovadora. | Riscos n.º 6, 7, 12, 28, 29, 30, 31 e 32. |
| 9 (E) | Prever, em contrato, o limite de cobertura do <i>seguro performance bond</i> tendo por norte um percentual do teto de investimento. | Risco n.º 6, 7 e 12. |
| 10 | Estabelecer, em contrato, a lista de seguradoras que poderão ser contratadas para as coberturas de sinistros que ocorram nas fases de reforma e de ocupação do imóvel, de maneira a garantir a contratação, pelo contratante da Operação Inovadora, de seguradoras de primeira linha e notória capacidade financeira. | Risco n.º 33. |
| 11 | Exigir que o contratante da Operação Inovadora, previamente à primeira contratação e às renovação dos seguros, apresente as apólices dos seguros para a aprovação do investidor, de maneira a constatar se os contratos de seguros abrangem os eventos de risco a que este pretende se proteger durante a vigência do contrato <i>built to suit</i> . | Riscos n.º 26, 27, 28, 29, 30. |
| 12 | Prever, em contrato, critérios objetivos de acompanhamento da solvência das Companhias Seguradoras ao longo da vigência da Operação Inovadora, bem como definir as circunstâncias em que as apólices vigentes ou a Companhia Seguradora contratada deverão ser substituídas pelo contratante, em caso de piora dos índices de solvência da Companhia Seguradora. | Risco n.º 33. |
| 13 | Estabelecer, em contrato, o direito de fiscalização da obra pela equipe interna do investidor ou de empresa gerenciadora contratada para esse fim. | Riscos n.º 1, 6, 7, 8 e 9. |
| 14 | Anuir com o memorial dos materiais e equipamentos que poderão ser empregados na reforma do imóvel pelo contratante da Operação Inovadora, incluindo a indicação das especificações de qualidade, fabricantes e substitutos (em caso de escassez ou descontinuação do produto ou equipamento pelo fabricante), com anexação desse memorial ao contrato da Operação Inovadora, para observância do contratante, da construtora e seus prestadores de serviços. | Risco n.º 9. |
| 15 | Fixar, em contrato, a responsabilidade do contratante da Operação Inovadora pelo: (i) custeio do refazimento ou demolição de serviços que tenham sido realizados em dissonância com o projeto de reforma aprovado pelas partes e as autoridades públicas, bem como pelo refazimento ou demolição decorrente do emprego de materiais ou equipamentos não previstos no memorial pertinente e, ainda, pelo custeio resultante da eventual necessidade de retirada e transporte, do canteiro de obras para outro local, dos materiais e equipamentos não aderentes a esse memorial e/ou de resíduos derivados dos serviços refeitos ou demolidos. Esses custos não deverão compor o investimento do contratado na Operação Inovadora; e (ii) substituição de equipamentos empregados em dissonância com o memorial. | Riscos n.º 8 e 9. |

Quadro 3 – Diretrizes na fase de negociação e celebração da Operação Inovadora (continuação)

| N.º | Diretrizes | Risco Correlacionado (Quadro 5 – Apêndice B) |
|--------|---|---|
| 16 | Estabelecer marcos contratuais claros e objetivos a serem cumpridos pelo contratante, especialmente: (i) o prazo para tomada da posse do imóvel para o início da obra de reforma; (ii) o prazo de obra; (iii.E) a obrigatoriedade de obtenção/renovação do “Habite-se” e AVCB do imóvel; (iv) as datas de início de pagamento da remuneração devida ao contratado; (v) a vigência do contrato <i>built to suit</i> ; (vi) multa por atraso na reforma proporcional aos dias que o contratante deixar de auferir a remuneração do investimento ou o acréscimo dos dias de atraso ao prazo de vigência da Operação Inovadora. | Risco n.º 10. |
| 17 | Estabelecer, em contrato, multas específicas e proporcionais à exposição dos riscos a que o investidor esteja sujeito em caso de não cumprimento das obrigações pelo contratante da Operação Inovadora, bem como de sanções adicionais ou complementares a essas multas, que sejam necessárias para desestimular o descumprimento contratual ou atenuar os efeitos da mora ou inadimplência do contratante, tais como: juros de mora; correção monetária da dívida; redução do prazo de carência de maneira proporcional ao atraso de obra ou acréscimo dos dias de atraso ao prazo de vigência do contrato <i>built to suit</i> ; inserção em órgãos de proteção ao crédito e protesto da dívida; compensação com créditos que o devedor tenha em relação ao credor; dentre outras; bem como para desestimular situações que possam resultar em irregularidades ambiental, física, documental ou registral do imóvel derivadas do uso do imóvel pelo contratante da Operação Inovadora. | Riscos n.º 5, 6, 7, 8, 9, 10, 11, 13, 20, 21, 22, 23, 25, 26, 27, 28, 29, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 42, 43(E), 44(E) e 45(E). |
| 18 | Predeterminar, em contrato, o teto de investimento do investidor e prever que os custos da reforma que ultrapassem a esse limite serão suportados de forma exclusiva pelo contratante da Operação Inovadora, sem reembolso ou compensações pelo investidor, incluindo nas hipóteses tratadas na diretriz de n.º 15. Adicionalmente, caso o contratante não tenha condições de arcar com o custo de obra que ultrapasse o referido teto de investimento, prever, em contrato, o direito de o investidor: (i) assumir esse custo e inseri-lo no montante do investimento realizado e, por conseguinte, na contraprestação devida pelo retorno desse investimento; (ii) acionar as garantias contratuais e/ou o <i>seguro performance bond</i> para suportar o custo adicional da obra; ou (iii) rescindir o contrato por culpa do contratante, exigindo a obrigação de recomposição do imóvel ao estágio anterior ao início da obra e a indenização pelas perdas e danos causadas ao investidor, incluindo o pagamento da multa por rescisão contratual derivada de culpa do contratante. | Risco n.º 6, 7 e 12. |
| 19 | Preferencialmente, diferir o investimento para o momento da comprovação pelo contratante da conclusão física e o formal (“Habite-se” e AVCB) da obra, de maneira a prevenir o risco de que o investimento seja direcionado pelo contratante para outros fins que não a reforma substancial do imóvel; ou, quando o acordo entre as partes prever o investimento de maneira escalonada ao longo da reforma em curso, condicionar as liberações das parcelas do investimento à comprovação da evolução física e financeira da reforma. Se viável sob o aspecto negocial, prever, em contrato, o ajuste da taxa de remuneração do investimento, caso o cenário econômico se altere entre a assinatura do contrato e realização do investimento. | Risco n.º 13 e 19. |
| 20 (E) | Eleger, em contrato, o índice de correção monetária do teto de investimentos, de maneira a se evitar discussões extrajudiciais ou judiciais acerca de efeitos inflacionários incidentes sobre os insumos e mão de obra consumidos na reforma do imóvel. | Riscos n.º 12 e 13. |

Quadro 3 – Diretrizes na fase de negociação e celebração da Operação Inovadora (continuação)

| N.º | Diretrizes | Risco Correlacionado (Quadro 5 – Apêndice B) |
|-----------|---|---|
| 21 | Estabelecer, no contrato da Operação Inovadora, mecanismos legais de proteção do núcleo econômico-financeiro do contrato <i>built to suit</i> , especialmente: a renúncia bilateral ao direito de revisão das remunerações devidas ao investidor-contratado; e a fixação da multa por rompimento prematuro do contrato (denúncia voluntária ou rescisão por culpa do contratante-ocupante) em patamar correspondente à soma das remunerações devidas até o termo final desse contrato. | Riscos n.º 14, 15, 22 e 23. |
| 22 | Prever, em contrato, a obrigação do contratante por reparar perdas e danos causadas ao investidor imobiliário, caso a denúncia imotivada do contrato ou a rescisão por culpa resulte em prejuízos a esse investidor por obrigações assumidas com terceiros, especialmente se este contratar ou tiver a pretensão de securitizar os créditos do contrato <i>built to suit</i> ; bem como que o pagamento da multa por denúncia do contrato pelo contratante ou por rescisão contratual por culpa deste, não impede a cobrança de outras multas e sanções contratuais. | Riscos n.º 22 e 23. |
| 23 | Garantir, no contrato da Operação Inovadora, o direito de transferência do imóvel a empresas do mesmo grupo do investidor ou a fundos em que sejam cotistas majoritários, fora as hipóteses em que o art. 32, da Lei de Locações, dispensa a oferta do direito de preferência na compra do imóvel pelo contratante-ocupante da Operação Inovadora. | Risco n.º 52. |
| 24 | Vedar, em contrato, a compensação dos créditos correspondentes às rendas recorrentes derivadas do contrato da Operação Inovadora contra dívidas do investidor com o contratante, de maneira a manter estável o fluxo de recebimentos dessas rendas e hígida a possível operação de securitização e os CRI oriundos desta. | Risco n.º 51. |
| 25 | Eleger o índice de correção monetária das remunerações e das demais obrigações de natureza pecuniária, o que se recomenda seja feito já na celebração do contrato da Operação Inovadora. | Risco n.º 16. |
| 26 | Reforçar, em contrato, que as partes reconhecem o índice de correção monetária por elas eleito como legítimo e mais adequado para a recomposição das perdas inflacionárias inerentes ao contrato da Operação Inovadora. | Risco n.º 17. |
| 27 | Prever, em contrato, que a correção monetária das remunerações pelo índice contratual ocorrerá na menor periodicidade admitida por lei, de maneira a reduzir os efeitos inflacionários incidentes sobre o valor dessas remunerações ao longo do tempo da Operação Inovadora. | Risco n.º 18. |
| 28 | Estabelecer, no contrato, um colchão de garantias que somem garantias <i>intercompany</i> e garantias externas (terceiros garantidores), de naturezas diversas (pessoais e reais) e complementares, dotadas de hígidez, liquidez e excussão ágil e segura, que possam ser acionadas, em conjunto ou isoladamente, pelo investidor-contratado, para cobertura das obrigações em mora ou descumpridas pelo contratante da Operação Inovadora ao longo da vigência do contrato, inclusive, sem se limitar, na hipótese de rompimento prematuro do contrato dessa operação. | Riscos n.º 6, 20, 21, 22, 23, 33, 34, 35, 36, 38, 40, 41, 42, 43(E), 44(E) e 45(E). |
| 29 | Fixar, no contrato, critérios objetivos de monitoramento da solvência dos garantidores do contrato e de indícios de deterioração das garantias. | Riscos n.º 20, 21, 34, 35, 36, 40, 41 e 42. |
| 30 | Prever, no contrato, a obrigação de substituição ou complemento de garantias, caso sejam utilizadas ou se deteriorarem ao longo da vigência do contrato da Operação Inovadora, bem como se o nível de exposição de risco do contratante esteja acima do valor patrimonial dos bens dados em garantia ou dos bens objeto destas. | Riscos n.º 20, 21, 34, 35, 36, 40, 41 e 42. |
| 31 (E) | Prever no contrato: (i) a não outorga da posse antes da prova de contratação das garantias; ou (ii) a cláusula resolutiva na hipótese em que essa contratação deva ocorrer entre a outorga da posse e o início da reforma. | Risco n.º 37 e 38. |

Quadro 3 – Diretrizes na fase de negociação e celebração da Operação Inovadora (continuação)

| N.º | Diretrizes | Risco Correlacionado (Quadro 5 – Apêndice B) |
|-----------|--|---|
| 32 (E) | Prever, no contrato, a hipótese de rescisão imediata em caso de falência ou recuperação ou extrajudicial da contratante da Operação Inovadora. | Riscos n.º 20 e 21. |
| 33 | Exigir o registro das garantias reais e as provas de contratação de garantias pessoais (fiança bancária e seguro garantia); ou prever, em contrato, a possibilidade de o investidor promover a esse registro e/ou contratação em substituição ao contratante da Operação Inovadora ou terceiro garantidor, recobrando deste ou daquele os custos incorridos com esse procedimento. | Riscos n.º 37, 38 e 39. |
| 34 | Estabelecer o aviso-prévio para denúncia antecipada do contrato da Operação Inovadora, de maneira que o investidor possa trabalhar o imóvel de forma antecipada à sua devolução, aliando a isto a multa por não observância desse aviso pelo contratante, com redução proporcional do valor da multa de acordo com o número de dias de cumprimento do referido aviso. | Risco n.º 24 e 47(E). |
| 35 | Vedar a cessão ou sublocação integral do imóvel a terceiros, sem a prévia e expressa anuência do investidor, quando o ambiente negocial sinalizar que essa vedação seja factível sob o ponto de vista comercial; e multa específica em caso de descumprimento dessa vedação. | Risco n.º 25. |
| 36 | Na hipótese do ambiente negocial caminhar para a necessidade de se admitir a cessão ou sublocação parcial do imóvel, sem a necessidade de prévia aprovação do investidor, inserir, no contrato da Operação Inovadora, regras claras no sentido de: (i) delimitar as empresas a que poderão ser cedidos ou sublocados espaços, optando-se, quando possível, por empresas que sejam do mesmo grupo econômico do contratante da Operação Inovadora ou que comprovadamente sejam seus parceiros comerciais; (ii) prever a submissão das apólices de seguros ao investidor imobiliário previamente à contratação dos seguros do imóvel; (iii) prever a obrigatoriedade de ciência e concordância prévia das Companhias Seguradoras e dos garantidores da Operação Inovadora – quando as apólices dos seguros ou contratos de garantias assim determinarem –, de maneira que se mantenham hígidos e eficazes os seguros e as garantias contratuais, bem como multa que desestime o descumprimento dessa obrigação; (iv) vedar a cessão ou sublocação integral do imóvel; (v) vincular o prazo máximo da cessão ou sublocação ao prazo de vigência do contrato da Operação Inovadora ou a períodos inferiores a essa vigência; e (vi) reforçar a obrigação do contratante da Operação Inovadora pelas perdas e danos causadas pelos seus cessionários ou sublocatários. | Riscos n.º 25, 26 e 27. |
| 37 | Na hipótese em que o contrato da Operação Inovadora determine que as contratações e renovações dos seguros fiquem a cargo do contratante dessa operação, exigir a apresentação das provas de contratação e renovação, bem como dos pagamentos dos prêmios, e a entrega de cópias das apólices emitidas. | Riscos n.º 28, 29, 30 e 31. |
| 38 | Alternativamente à diretriz de n.º 37, prever, em contrato, que o investidor será o responsável por contratar e renovar os seguros, com a obrigação de reembolso pelo contratante dos custos incorridos pelo investidor com os prêmios e franquias pagos ao longo da vigência do contrato da Operação Inovadora. Igual medida pode ser adotada para o caso das garantias contratuais que admitam tal providência (fiança bancária, por exemplo). | Riscos n.º 28, 29, 30, 31 e 38. |
| 39 (E) | Adotar, em contrato, medidas que desestimulem a não contratação e a não renovação dos seguros e/ou das garantias pelo contratante da Operação Inovadora, dentre elas: (i) multas específicas para o descumprimento contratual; (ii) mecanismos de cautela, tais como os definidos na diretriz n.º 31; e (iii) rescisão contratual por culpa do contratante da Operação Inovadora, caso a posse do imóvel seja outorgada antes da prova de contratação dos seguros. | Riscos n.º 28, 29, 30, 31 e 38. |

Quadro 3 – Diretrizes na fase de negociação e celebração da Operação Inovadora (continuação)

| N.º | Diretrizes | Risco Correlacionado (Quadro 5 – Apêndice B) |
|-----------|--|---|
| 40 | Reforçar, no contrato da Operação Inovadora, a obrigação do contratante de honrar com suas obrigações, ainda que estejam cobertas por seguros ou garantias contratuais, e prever que ele se responsabiliza em caso de: (i) negativas de coberturas ou não contratação dos seguros; (ii) impossibilidade do acionamento das garantias ou do esvaziamento destas; (iii) indenização pelas Seguradoras em patamar inferior à perda e dano causada pelo sinistro; e (iv) danos ambientais ou irregularidades físicas ou registrais. Adicionalmente, prever a possibilidade de acionamento das garantias contratuais para suprir as perdas financeiras derivadas destas hipóteses. | Riscos n.º 25, 26, 27, 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40, 41, 43 (E), 44(E) e 45(E). |
| 41 (E) | Estabelecer, em contrato, o direito de vistoria do imóvel pelo investidor a qualquer tempo durante a vigência da Operação Inovadora, para constatar se o imóvel está nas condições contratuais ou se há fatos e circunstâncias que possam: (i) levar à negativa de cobertura pelas Companhias Seguradoras ou à exoneração dos garantidores; (ii) gerar danos ambientais ao imóvel; ou (iii) configurar irregularidade física, documental ou registral do imóvel. | Riscos n.º 25, 26, 27, 31, 43(E), 44(E) e 45(E). |
| 42 (E) | Proibir a realização de benfeitorias e obras pelo contratante, sublocatários e cessionários, sem que haja a prévia aprovação do investidor para tanto, bem como, se autorizadas, exigir que a realização dessas benfeitorias observe as leis pertinentes, as disposições condominiais, bem como que sejam promovidas as atualizações documentais (“Habite-se” e AVCB) e registral (atualização da matrícula do imóvel). | Riscos n.º 44(E) e 45(E) |
| 43 (E) | Regrar, em contrato, o direito de o contratado optar por exigir que a contratante: (i) recomponha o imóvel ao estado anterior à obra/benfeitoria irregular; ou (ii) regularize a benfeitoria/obra. | Riscos n.º 44(E) e 45(E) |
| 44 | Prever, em contrato, a indenização correspondente aos descontos ou carências concedidas pelo investidor, em caso de denúncia antecipada do contrato ou a rescisão por culpa do contratante da Operação Inovadora. | Riscos n.º 22 e 23. |
| 45 | Estabelecer, no contrato da Operação Inovadora, mecanismos claros de cura das obrigações descumpridas, de maneira a se evitar a rescisão contratual automática e a interrupção dos fluxos de rendas recorrentes. | Risco n.º 23. |
| 46 | Atribuir, no contrato, a responsabilidade do contratante por remediar e/ou indenizar as perdas e danos causados ao investidor, a terceiros ou ao imóvel, incluindo, sem se limitar, por danos estruturais, ambientais ou derivados de irregularidades física, documental ou registral do imóvel. Adicionalmente, para o caso de irregularidades físicas e documentais, prever a obrigação do contratante: promover as atualizações documentais (“Habite-se”, AVCB etc.) ou registrais (averbar construções e/ou demolições); ou fornecer a documentação necessária ao investidor para que ele diretamente promova a essas atualizações, recobrando do contratante os custos incorridos com estas providências. | Riscos n.º 22, 23, 43(E), 44(E) e 45(E). |
| 47 | Evidenciar, em contrato, quais encargos da locação serão suportados pelo contratante na vigência da Operação Inovadora (tributos incidentes sobre o imóvel, despesas ordinárias de condomínio ou de serviços públicos), bem como que deverão ser quitados pelo contratante ainda que cobrança pelas autoridades competentes ocorra após a extinção dessa operação. | Riscos nº 20 e 21. |
| 48 (E) | Prever, em contrato, a obrigação de o contratante pagar a remuneração pelo uso do imóvel até que haja a remediação dos danos ambientais e/ou sejam sanadas as irregularidades física, documental e registral, causados durante o uso do imóvel pelo contratante; e a faculdade do investidor optar por receber a indenização e fazer diretamente a recomposição do imóvel, com a obrigação da contratante fornecer a documentação necessária para tanto. | Risco n.º 43(E), 44(E) e 45(E). |

Quadro 3 – Diretrizes na fase de negociação e celebração da Operação Inovadora (conclusão)

| N.º | Diretrizes | Risco Correlacionado (Quadro 5 – Apêndice B) |
|-----------|---|---|
| 49 (E) | <p>Caso as partes tenham a intenção de manter a locação do imóvel ao final do prazo de vigência do contrato da Operação Inovadora, prever, em contrato, critérios objetivos para: (i) definição do valor de locação (como por exemplo: a eleição de duas empresas responsáveis pela elaboração de laudos de avaliação para fixação do novo valor de aluguel, admitindo-se como resultado a média de valor entre os dois laudos, desde que entre eles não haja uma diferença superior ao percentual de variação considerado admissível pelas partes) e prever a continuidade do recebimento da remuneração pelo uso do imóvel até que o novo valor de aluguel não seja apurado ou definido por consenso, mediação ou decisão judicial; (ii) o novo prazo de locação; (iii) as adequações inerentes a um contrato de locação típica (multa por denúncia antecipada, a previsão se a renúncia ao direito de revisão do aluguel permanecerá na locação típica, bem como aviso-prévio em caso de denúncia da locação) e (iv) prever que as garantias e seguros da Operação Inovadora permanecerão em vigor no período da locação típica ou que os seguros e garantias deverão ser renovados ou substituídos por novos seguros e garantias que vigorarão neste período. Todavia, se as partes, no momento da celebração da Operação Inovadora, tenham receio de transacionar sobre as condições da futura locação, recomenda-se que os critérios <i>retro</i> apresentados sejam previstos de maneira transitória, até que as partes contemplem, em aditamento ou novo contrato, as condições amplas e integrais do novo período locatício.</p> | Riscos n.º 46(E), 47(E), 48(E), 49(E) e 50(E) |
| 50 | <p>De maneira a validar ou refutar as análises da qualidade do investimento feitas na etapa pré-contratual e confirmar ou não a prevalência do interesse do investidor em atender ao interesse do contratante na reforma substancial do imóvel por este especificado, recomenda-se que sejam feitas novas análises da qualidade do investimento, partindo do cenário referencial para os cenários estressados, considerando: (a) as variantes identificadas na fase pré-contratual durante a realização das diligências acerca (condições física, documental, registral e ambiental do imóvel; saúde financeira do contratante e dos terceiros garantidores; condição patrimonial daquele e destes para responder pelas obrigações contratuais em caso de mora ou inadimplência do contratante; condições de higidez e liquidez das garantias ofertadas, etc.); e (b) os aspectos próprios de análises da qualidade do investimento de operações BTS (cenário macroeconômico; inflação de custos; custo de captação ou de alocação de capital próprio no projeto; risco de revisão trienal do valor da remuneração acordada no contrato; risco de inadimplência ou mora no pagamento das remunerações e encargos da locação; risco de não pagamento da multa correspondente ao saldo vincendo das remunerações do contrato, em caso de denúncia voluntária do contrato pelo contratante ou de rescisão contratual por culpa do contratante; o custo de administração do imóvel em caso de vacância – IPTU, taxas condominiais etc.; dentre outros aspectos que, de acordo com o perfil do investidor imobiliário, sejam considerados relevantes na composição da análise da qualidade do investimento para o ato decisório entre investir ou não no projeto).</p> | Riscos n.º 1, 2, 3, 4, 6, 7, 8, 9, 10, 12, 13, 14, 15, 16, 17, 18, 19, 20, 21, 22, 23, 24, 34, 35, 36, 37, 38, 39, 40 e 41. |
| 51 | <p>Estabelecer, em contrato, a obrigação de fornecimento pela contratante de relatórios sobre a evolução física e financeira da obra, de maneira a acompanhar essa evolução e o monitoramento de eventual risco de custo de obra acima do teto de investimento acordado entre as partes.</p> | Riscos n.º 6,7 e 12. |

Fonte: o autor.

4.1.3 Seção III – Fase de administração da Operação Inovadora

Encerrada a fase de negociação e celebração do contrato da Operação Inovadora, inicia-se o período de administração desse contrato, momento em que o olhar do investidor imobiliário na Operação Inovadora deve se voltar para a gestão das obrigações assumidas pelas partes no contrato dessa operação, bem como para a adoção de diretrizes que objetivem prevenir, mitigar ou transferir os efeitos dos riscos que possam se apresentar durante essa fase da Operação Inovadora.

Nesse sentido, tendo por norte o estabelecimento de diretrizes ao investidor-contratado na Operação Inovadora para a resposta de riscos econômicos, financeiros, jurídicos ou legais que se apresentem na fase de administração do contrato que dá forma a essa operação, apresenta-se, a seguir, a Seção III – Fase de Administração do Contrato da Operação Inovadora, do conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário nessa modalidade do operação BTS, por meio do Quadro 4.

Igualmente, na seção do conjunto de diretrizes dedicada à fase de administração do contrato da Operação Inovadora (Quadro 4), foram consideradas a amostra objeto do estudo de caso, a experiência do autor como assessor jurídico em operações BTS, o resultado das entrevistas com os especialistas e o plano de respostas de riscos (Quadro 5 – Apêndice B); bem como foram assumidos os procedimentos de vinculação da diretriz à situação de risco presente no citado plano de respostas de riscos e a insígnia “(E)” para identificar a diretriz ou categoria de risco que contou com a contribuição dos especialistas entrevistados.

Dessa forma, apresenta-se a Seção III – Fase de Administração do Contrato da Operação Inovadora.

Quadro 4 – Diretrizes na fase de administração da Operação Inovadora (continua)

| N.º | Diretrizes | Risco Correlacionado (Quadro 5 – Apêndice B) |
|-----|---|---|
| 1 | Estabelecer o plano de gerenciamento de riscos do projeto, bem como ofertar as condições para a efetiva aplicação e monitoramento do plano de resposta aos riscos. | Riscos n.º 1 ao 53. |
| 2 | Criar a matriz de responsabilidades entre as diversas áreas da empresa (engenharia, jurídico, comercial, arquitetura, gestão contratual etc.) para gestão e acompanhamento do cumprimento das obrigações assumidas pelo contratante da Operação Inovadora, bem com o monitoramento daquelas que foram estabelecidas ao investidor, em alinhamento com o plano de respostas de riscos. | Riscos n.º 1 ao 53. |

Quadro 4 – Diretrizes na fase de administração da Operação Inovadora (continuação)

| N.º | Diretrizes | Risco Correlacionado (Quadro 5 – Apêndice B) |
|----------|--|---|
| 3 | Comunicar a equipe interna ou da empresa gerenciadora para que inicie as vistorias periódicas da obra, de maneira a fiscalizar: (i) o cumprimento dos marcos contratuais; (ii) a observância ao projeto aprovado entre as partes; (iii) o atendimento das legislações que possam implicar em responsabilização subsidiária ou solidária do investidor (trabalhista, previdenciária e tributária); (iv) o emprego de materiais e equipamentos dentro do limite do memorial que integra o contrato; e (v) o eventual risco de descolamento do custo de obra <i>versus</i> o teto de investimento estabelecido em contrato, com eventual necessidade de: complementação do investimento pelo contratado da Operação Inovadora; acionamento do <i>seguro performance bond</i> e/ou de garantias contratuais; ou, no limite, acionar a rescisão contratual por culpa do contratante da Operação Inovadora, caso este não honre com a obrigação de pagamento dos custos de obra que ultrapassem aquele teto. | Riscos n.º 1, 6, 7, 8, 9 e 12. |
| 4 | Monitorar os índices estipulados em contrato para acompanhamento da solvência das seguradoras, dos garantidores do contrato e do contratante da Operação Inovadora, bem como a necessidade de acionar a substituição dos seguros ou garantias que se deteriorarem ao longo da vigência do contrato. Adicionalmente, compilar e armazenar as evidências de que as garantias se esvaíram, de maneira a postular a liminar de despejo – se necessário –. | Riscos n.º 20, 21, 33, 40, 41 e 42. |
| 5 | Acionar a equipe interna ou da empresa prestadora de serviços para proceder com as vistorias do imóvel, a fim de constatar o descumprimento de obrigações acessórias do contrato: (i) execução de benfeitorias não autorizadas; (ii) não renovação do AVCB ou não atualização do “Habite-se” do imóvel; (iii) constatação de fatos ou eventos que possam implicar na negativa das coberturas pelas seguradoras ou na exoneração dos garantidores do contrato; (iv) a ocorrência de cessão ou sublocação do imóvel não autorizadas pelo investidor; (vi) possíveis contaminações ambientais; dentro outras hipóteses previstas em contrato e que sejam passíveis de monitoramento por essas vistorias. | Riscos n.º 25, 26, 27, 31, 43(E), 44(E) e 45(E). |
| 6 | Fiscalizar a contratação e a renovação dos seguros do imóvel e de obra, bem como das garantias de terceiros (fiança bancária, seguro garantia etc.), bem como das provas de quitação do prêmio; ou, quando tal providência for assumida pelo investidor, acionar as áreas da empresa responsáveis por essa contratação ou renovação, bem como por cobrar do contratante o reembolso dos valores incorridos pelo investidor com prêmios e franquias. | Riscos n.º 6, 7, 12, 28, 29, 31, 38, 39 e 50 (E). |
| 7 (E) | Acionar a cláusula de resolução contratual, nas hipóteses em que não for demonstrada a contratação das garantias ou seguros. | Riscos n.º 28 e 38. |
| 8 | Exigir o registro das garantias que demandam esta formalidade; ou acionar a área responsável da empresa para que providencie esse registro em substituição ao contratante da Operação Inovadora e cobre do contratante os custos incorridos pelo investidor com essa providência. | Risco n.º 37. |
| 9 | Processar, emitir e entregar os instrumentos de cobrança das remunerações devidas pelo contratante, bem como das demais obrigações pecuniárias a que está sujeito (inclusive as multas contratuais). | Riscos n.º 20, 21 e 23 |
| 10 | Manter gestão ágil e eficaz para identificar a mora ou inadimplência do contratante e aumentar as chances de recuperação do crédito, de maneira a mitigar eventual perda de rentabilidade do investimento feito pelo investidor. | Riscos n.º 6, 7, 12, 20, 21, 23, 38, 39, 40 e 42. |
| 11 | Estabelecer as áreas da empresa responsáveis por constituir em mora o contratante da Operação Inovadora, bem como para iniciar procedimentos extrajudiciais ou judiciais de cobrança, protesto e negativação em órgãos de proteção ao crédito. | Riscos n.º 6, 7, 12, 20, 21, 23, 38, 39, 40 e 42. |

Quadro 4 – Diretrizes na fase de administração da Operação Inovadora (conclusão)

| N.º | Diretrizes | Risco Correlacionado (Quadro 5 – Apêndice B) |
|-----------|---|---|
| 12 | Monitorar o vencimento das obrigações assumidas pelo investidor e definir as áreas responsáveis por cumpri-las ou saná-las. | Riscos n.º 6, 7, 12, 20 e 21. |
| 13 | Aprovar, de acordo com os níveis de alçadas da empresa, as possíveis flexibilizações que serão admitidas em negociações que objetivem evitar o rompimento prematuro do contrato da Operação Inovadora e a interrupção do recebimento do fluxo recorrente de remunerações. | Riscos n.º 23 e 42. |
| 14 | Estruturar a securitização dos recebíveis do contrato da Operação Inovadora, caso haja decisão do investidor por esse mecanismo de financiamento ou antecipação do retorno do investimento, assegurando, para tanto, que: (i) na fase de negociação e celebração da Operação Inovadora tenha havido a vedação, em contrato, da compensação dos créditos dessa operação com débitos que o contratado tenha com o contratante; ou (ii) caso isso não tenha sido negociado previamente, promover o aditamento ao contrato de maneira antecipada à securitização dos recebíveis imobiliários. | Risco n.º 51. |
| 15 | Fazer a gestão eficiente e ágil da inadimplência ou mora do contratante, de maneira a mitigar o acionamento das garantias da operação de securitização e, por consequência, a perda da rentabilidade esperada pelo investidor na Operação Inovadora. | Riscos n.º 20, 21, 23, 38, 39,40 e 42. |
| 16 (E) | Promover a continuidade da cobrança da remuneração mensal pelo uso do imóvel até que seja remediado o dano ambiental causado ao imóvel e/ou sanadas as irregularidades físicas, documentais e registrais do imóvel, decorrentes do uso do imóvel pelo contratante. | Riscos 43(E), 44(E) e 45(E) |
| 17 (E) | Acionar a cláusula de rescisão em caso de falência ou recuperação judicial ou extrajudicial da contratante da Operação Inovadora. | Riscos n.º 20 e 21. |
| 18 (E) | Habilitar o crédito no processo de falência ou recuperação judicial ou extrajudicial da contratante da contratante da Operação Inovadora. | Riscos n.º 20 e 21. |
| 19 (E) | Realizar laudo ambiental previamente à data de devolução do imóvel pelo contratado. | Risco n.º 43 (E). |
| 20 (E) | Exigir a prova de cumprimento de legislações trabalhista, previdenciária, fiscal e urbanística, como requisito para liberação, integral ou parcial, do investimento pelo contratado. | Risco n.º 11. |
| 21 | Exigir o envio pelo contratante dos relatórios de evolução física e financeira da obra, de maneira a monitorar eventual risco de “estouro” de obra e, por conseguinte, extrapolação do limite de teto de investimento. | Riscos n.º 6, 7 e 12. |

Fonte: o autor.

5. CONCLUSÃO

5.1 Considerações finais

O art. 54-A, da Lei de Locações, conferiu maior segurança jurídica às operações imobiliárias amparadas por contratos *built to suit*, pois, como se demonstrou ao longo desta monografia, resguardou o núcleo econômico-financeiro desse contrato por meio: (i) do privilégio da liberdade contratual das partes; (ii) da faculdade de renúncia ao direito de revisão das remunerações desse contrato; e (iii) da admissão da multa por rompimento contratual em patamar que assegura o retorno do investimento.

Adicionalmente, como igualmente se evidenciou no curso deste trabalho, o referido comando legal possibilitou novas formas de estruturação de operações *built to suit*, dentre elas a reforma substancial em imóvel de propriedade do investidor imobiliário, com contratação e condução dessa reforma pelo futuro ocupante do imóvel – intitulada de Operação Inovadora nesta monografia –.

Assim, a presente monografia se dedicou ao estudo da Operação Inovadora, com o objetivo de estabelecer um conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário, direcionadas à prevenção, mitigação ou transferência de riscos econômicos, financeiros e jurídicos, que se apresentem a esse investidor nas três fases da citada operação: (i) pré-contratual; (ii) negociação e celebração do contrato da Operação Inovadora; e (iii) administração desse contrato.

Com base nos resultados alcançados no curso do estudo de caso, bem como das entrevistas com especialistas presentes nesse estudo, pode-se afirmar que o citado objetivo foi alcançado.

A partir do estudo de caso de um contrato de Operação Inovadora firmado entre uma rede varejista e uma empresa do segmento de EBI, em que se adotou, de maneira parcial, a metodologia de gerenciamento de riscos do Guia PMBOK 6ª edição (2017), foi possível identificar e categorizar os riscos econômicos, financeiros e jurídicos presentes nesse tipo de operação BTS e construir o plano de respostas a esses riscos, que serviu, por corolário, de fonte para o alcance do objetivo desta monografia, ou seja, o conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário na Operação Inovadora voltados à prevenção, mitigação ou transferência desses riscos.

De maneira complementar, no curso do estudo de caso, foram realizadas sessões de entrevistas com profissionais que atuam no segmento do *real estate* e detém experiência em

operações BTS – incluindo a sua variação representada pela Operação Inovadora –. Essas entrevistas permitiram a extração de aspectos adicionais às desenvolvidas pelo autor no decorrer desse estudo – incluindo em relação ao plano de resposta de riscos e às categorias de riscos identificados e categorizados no estudo de caso –, bem como funcionaram como mecanismo de qualificação e aprimoramento do conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário em Operação Inovadora.

As sessões de entrevistas foram úteis, ainda, para: (i) caracterizar o conjunto de diretrizes como um cardápio variado de opções voltadas à prevenção, mitigação ou transferência de riscos econômicos, financeiros e jurídicos, que se apresentem ao investidor imobiliário em uma Operação Inovadora; e (ii) sinalizar a possível utilidade desse conjunto de diretrizes como referencial de respostas a esses riscos, considerados os diferentes perfis de investidores imobiliários – conservador, moderado ou arrojado –.

Há de ser destacado, todavia, que a escassez de material acadêmico dedicada ao estudo da Operação Inovadora e o fato de as partes, em regra, optarem pela não publicização de contratos que a tenha por objeto, impuseram desafios à obtenção de fontes adicionais de amostras de contratos de Operação Inovadora, que permitissem ampliar a base de análise do estudo de caso e, por conseguinte, a certificação de linhas comuns ou distintas entre o padrão de contratação da amostra objeto desse estudo e os que se façam presentes em outros paradigmas de contratos de Operação Inovadora firmados por investidores e ocupantes diversos.

Dessa forma, sugere-se que, de acordo com o aumento do emprego de contratos *built to suit* que tenham a Operação Inovadora por objeto, novos estudos sejam realizados sobre ela, tendo por fonte um universo maior de contratos dessa natureza, para que o conjunto de diretrizes estabelecido nesta monografia seja ratificado, revisto, complementado, aprimorado ou mesmo refutado ao longo do tempo, inclusive sob o aspecto dos testes a que esse tipo de operação BTS venha a ser submetida em eventuais disputas judiciais ou arbitrais entre investidores e ocupantes.

Outrossim, a despeito da limitação imposta ao presente estudo pela carência de acesso a outras amostras de contratos de Operação Inovadora, a opção por não delimitar o plano de respostas de riscos aos eventos de ameaças negativas com maior probabilidade de ocorrência ou criticidade, possibilitou a exploração ampliada das alternativas de respostas a esses riscos. Assim, como sinalizaram os especialistas entrevistados, essa opção acabou por conferir ao conjunto de diretrizes a característica de ser um referencial de respostas a riscos econômicos,

financeiros e jurídicos, que possivelmente poderá ser aplicado de maneira integral ou adaptada, de acordo com os diversos perfis de investidores – conservador, moderado ou arrojado – ou mesmo ao cenário econômico que seja vivenciado pelo investidor no momento da negociação e celebração da Operação Inovadora.

Espera-se, ainda, que o presente trabalho possa servir de referencial ou ponto de partida para novas pesquisas que tenham a Operação Inovadora por interesse de análise, incluindo, sem se limitar, eventuais estudos que pretendam desenvolver análises qualitativas ou quantitativas de riscos sob o enfoque do investidor imobiliário; testar, por meio da implementação do conjunto de diretrizes ora entregue ou de estudos que o complementem, as respostas de riscos em ambientes reais de gerenciamento de riscos de operações dessa natureza; ou, ainda, o desenvolvimento de pesquisas que tenham por enfoque a outra face da moeda na Operação Inovadora, ou seja, o contratante e futuro ocupante da Operação Inovadora.

5.2 Recomendações para futuros trabalhos

Por fim, para futuros trabalhos que tenham por base a presente monografia, recomenda-se que sejam desenvolvidas, de maneira complementar, as análises qualitativa e quantitativa dos riscos identificados e categorizados, com objetivo de ponderar, de maneira subjetiva, a relação de probabilidade e impacto desses riscos – análise qualitativa de riscos – e de promover a mediação numérica dessa relação – análise quantitativa de riscos –.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ALENCAR, E. **Introdução à metodologia de pesquisa**. Lavras: UFLA, 1999.

AMATUZZI, Bruno. Questões controversas, novas tendências e fronteiras das operações de *built to suit*. In: RUBINIAK, Juliana (coord.). **Operações de Built to Suit: A prática e novas tendências**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

ANDERS, Henrique Rodrigues; GOMES, Daniel Cardoso. Estruturação de Contratos de Locação *Built to Suit* com Investimento Significativo do Locatário. RUBINIAK, Juliana (coord.). **Operações de Built to Suit: A prática e novas tendências**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

ANDRE, Marli. O que é um estudo de caso qualitativo em educação? **Revista da FAEEBA – Educação e Contemporaneidade**, Salvador, v. 22, n. 40, p. 95-103, jul./dez., 2013

ASSUITI, Fernanda. **Análise de Contratos de Locação no Segmento de Imóveis Logísticos e o Impacto nas Relações Comerciais: Um Estudo de Caso para Definição de Melhores Práticas**. Monografia (MBA em Economia Setorial e Mercados, com ênfase em Real Estate. Poli-Integra). Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2016. Disponível em: <http://poli-integra.poli.usp.br/monografias/?key=an%C3%A1lise+de+contratos+de+loca%C3%A7%C3%A3o&ano=&curso=>>. Acesso em: 20 set. 2022.

BENEMOND, Fernanda Henneberg. **Contratos Built to Suit**. 2 ed. São Paulo: Almedina, 2015.

BRASIL. Lei n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976. Dispõe sobre as Sociedades por Ações. Disponível: < https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/16404compilada.htm >. Consulta em: 26 mar. 2023.

BRASIL. Lei n.º 8.245, de 18 de outubro de 1991. Dispõe sobre as locações dos imóveis urbanos e os procedimentos a elas pertinentes. Disponível: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/18245.htm >. Consulta em: 12 ago. 2021.

BRASIL. Lei n.º 9.069, de 29 de junho de 1995. Dispõe sobre o Plano Real, o Sistema Monetário Nacional, estabelece as regras e condições de emissão do REAL e os critérios para

conversão das obrigações para o REAL, e dá outras providências. Disponível: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19069.htm>. Consulta em: 29 maio 2022.

BRASIL. Lei n.º 9.514, de 20 de novembro de 1997. Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/19514.htm>. Consulta em: 10 jun. 2022.

BRASIL. Lei n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Institui o Código Civil. Disponível: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/110406compilada.htm>. Consulta em: 12 ago. 2021.

BRASIL. Lei n.º 12.744, de 19 de dezembro de 2012. Altera o art. 4º e acrescenta art. 54-A à Lei n.º 8.245, de 18 de outubro de 1991, que “dispõe sobre as locações dos imóveis urbanos e os procedimentos a elas pertinentes”, para dispor sobre a locação nos contratos de construção ajustada. Disponível: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/lei/112744.htm>. Consulta em: 12 ago. 2021.

BRASIL. Lei n.º 13.874, de 20 de setembro de 2019. Institui a Declaração de Direitos de Liberdade Econômica; estabelece garantias de livre mercado; altera as Leis n.º 10.406, de 10 de janeiro de 2002 (Código Civil), 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 11.598, de 3 de dezembro de 2007, 12.682, de 9 de julho de 2012, 6.015, de 31 de dezembro de 1973, 10.522, de 19 de julho de 2002, 8.934, de 18 de novembro 1994, o Decreto-Lei n.º 9.760, de 5 de setembro de 1946 e a Consolidação das Leis do Trabalho, aprovada pelo Decreto-Lei n.º 5.452, de 1º de maio de 1943; revoga a Lei Delegada n.º 4, de 26 de setembro de 1962, a Lei n.º 11.887, de 24 de dezembro de 2008, e dispositivos do Decreto-Lei n.º 73, de 21 de novembro de 1966; e dá outras providências. Disponível: <http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2019/Lei/L13874.htm#art7>. Consulta em: 12 jul. 2022.

BRASIL. Lei n.º 14.430, de 3 de agosto de 2022. Dispõe sobre a emissão de Letra de Risco de Seguro (LRS) por Sociedade Seguradora de Propósito Específico (SSPE), sobre as regras gerais aplicáveis à securitização de direitos creditórios e à emissão de Certificados de Recebíveis e sobre a flexibilização do requisito de instituição financeira para a prestação do serviço de escrituração e de custódia de valores mobiliários; altera as Leis n.º 6.404, de 15 de dezembro de 1976, 6.385, de 7 de dezembro de 1976, 9.718, de 27 de novembro de 1998, 4.594, de 29 de dezembro de 1964, e o Decreto-Lei n.º 73, de 21 de novembro de 1966; e revoga dispositivos das Leis n.º 9.514, de 20 de novembro de 1997, 10.931, de 2 de agosto de 2004, 11.076, de 30

de dezembro de 2004, 12.810, de 15 de maio de 2013, 13.331, de 1º de setembro de 2016, e 13.986, de 7 de abril de 2020. Disponível: < http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2019-2022/2022/Lei/L14430.htm#38>. Consulta em: 29 set. 2022.

BRASIL. Lei n.º 13.709, de 14 de agosto de 2018. Lei Geral de Proteção de Dados (LGPD). Dispõe sobre o tratamento de dados pessoais, inclusive nos meios digitais, por pessoa natural ou por pessoa jurídica de direito público ou privado, com o objetivo de proteger os direitos fundamentais de liberdade e de privacidade e o livre desenvolvimento da personalidade da pessoa natural. Disponível em: <https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2015-2018/2018/lei/113709.htm>. Consulta em: 15 mar. 2023.

BRASIL. Superior Tribunal de Justiça. Recurso Especial n.º 127.355-SP (97/25086-5). 5ª Turma. 21.10.1997. Disponível em: <https://processo.stj.jus.br/processo/ita/documento/mediado/?num_registro=199700250865&dt_publicacao=24-11-1997&cod_tipo_documento=&formato=PDF>. Consulta em: 29 set. 2022.

BRASIL. Supremo Tribunal Federal. Súmula n.º 357: É lícita a convenção pela qual o locador renuncia, durante a vigência do contrato, à ação revisional do art. 31 do Decreto 24.150, de 20.4.34. Disponível em: <<https://portal.stf.jus.br/jurisprudencia/sumariosumulas.asp?base=30&sumula=3583#:~:text=%C3%89%20%C3%ADcita%20a%20conven%C3%A7%C3%A3o%20pela,de%2020%2D4%2D1934.>>>. Consulta em: 29 set. 2022.

CARVALHOSA, Modesto. **Comentários à Lei de sociedade anônimas: Lei n. 6.404, de 15 de dezembro de 1976, com as modificações da Lei n. 11.941, de 27 de maio de 2009.** São Paulo: Saraiva, 2009.

CASTRO, Flavia Meira; RASSLAN, Paula. Aplicação da Lei de Locações aos Contratos *Built to Suit*. RUBINIAK, Juliana (coord.). **Operações de Built to Suit: A prática e novas tendências.** São Paulo: Quartier Latin, 2019.

CATARINA FRADE. O direito face ao risco. **Revista Crítica de Ciências Sociais [Online]**, 86 | 2009, publicado a 01 dezembro 2012; DOI: <https://doi.org/10.4000/rccs.220>. Disponível em: <<https://journals.openedition.org/rccs/220>>. Acesso em: 26 fev. 2023.

COUTINHO, Mariana Rodrigues. **Gerenciamento Integrado de Riscos de Projetos.** Dissertação (mestrado pelo Programa de Pós-graduação em Engenharia Elétrica do

Departamento de Engenharia Elétrica da PUC-Rio). Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro, Departamento de Engenharia Elétrica, 2010. Disponível em: < <https://www.maxwell.vrac.puc-rio.br/colecao.php?strSecao=resultado&nrSeq=17098@1>>.

Acesso em: 11 set. 2022.

FRANCIOZI, Luís Henrique da Silveira. **Operações built to suit antes e depois da Lei n. 12.744/12: o estudo de caso do Hospital Infantil Sabará. São Paulo, 2013.** 113p. Monografia (MBA em Economia Setorial e Mercados, com ênfase em Real Estate. Poli-Integra). Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013. Disponível em: < <http://poli-integra.poli.usp.br/monografias/?key=built+to+suit&ano=&curso=>>. Acesso em: 12 jan. 2022.

FREITAS, Rodrigo de; LOFFREDO, Ricardo Guimarães. Tributação nas operações built to suit e os novos critérios contábeis. In: FARIA, Renato Vilela; CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes (coord.). **Operações Imobiliárias: estruturação e tributação.** São Paulo: Saraiva, 2016.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE ADMINISTRAÇÃO (FIA). PMBOK 7: princípios, mudanças e como ficam as certificações. **Blog da FIA.** São Paulo, 17 jan. 2022. Disponível em: < <https://fia.com.br/blog/pmbok/> >. Acesso em: 19 nov. 2022.

FUNDAÇÃO INSTITUTO DE ADMINISTRAÇÃO (FIA). Risco Financeiro: o que é, como calcular, analisar e prevenir. **Blog da FIA.** São Paulo, 26 jul. 2021. Disponível em: < <https://fia.com.br/blog/risco-financeiro/> >. Acesso em: 19 nov. 2022.

GOMES, Daniel. **Contratos built-to-suit: novas perspectivas em face da Lei n.º 12.744/2012.** Rio de Janeiro: Lumen Juris, 2016.

GOMIDE, Alexandre Junqueira. **A revisão dos contratos built to suit em tempos de pandemia.** Migalhas, 2020. Disponível em:< <https://www.migalhas.com.br/depeso/332478/a-revisao-dos-contratos-built-to-suit-em-tempos-de-pandemia>>. Acesso em: 29 maio 2022.

GROTTI, Franco Musetti; PIZA, Guilherme de Toledo. Abrangência e limites para aplicação do art. 54-A da Lei n.º 8.245/1991. In: RUBINIAK, Juliana (coord.). **Operações de Built to Suit: A prática e novas tendências.** São Paulo: Quartier Latin, 2019.

GUEDES, Fabio Tadeu Ferreira; SOARES, Renata de Souza Maeda. Aspectos Econômicos dos Contratos de *Built to Suit* Artigo 54-A, §2º, da Lei 8.245/91. In: RUBINIAK, Juliana

(coord.). **Operações de Built to Suit: A prática e novas tendências.** São Paulo: Quartier Latin, 2019.

MARZAGÃO, José Paulo. Regime Jurídico do *built-to-suit*. In: FARIA, Renato Vilela; CASTRO, Leonardo Freitas de Moraes (coord.). **Operações Imobiliárias: estruturação e tributação.** São Paulo: Saraiva, 2016.

NEGRÃO, Ricardo; SARMENTO, Toufic Youseff Ghazale; QUINAN, Paula Veit. Contratos Built to Suit – Origem e natureza jurídica. In: RUBINIAK, Juliana (coord.). **Operações de Built to Suit: A prática e novas tendências.** São Paulo: Quartier Latin, 2019.

NETO, Ermiro Ferreira Neto; PRANDO, Marília Ferraz. Estruturas para Investimentos em *Built to Suit*: Modelos Jurídicos para Tutela dos Aspectos Econômicos. RUBINIAK, Juliana (coord.). **Operações de Built to Suit: A prática e novas tendências.** São Paulo: Quartier Latin, 2019.

PMI. **Um Guia do Conhecimento em Gerenciamento de Projetos (Guia PMBOK).** 6 ed. Pensilvânia, EUA: Project Management Institute Inc., 2017.

PMI. **Um Guia do Conhecimento em Gerenciamento de Projetos (Guia PMBOK).** 7 ed. Pensilvânia, EUA: Project Management Institute Inc., 2021.

PORTO, Paola Torneri. **Método para gestão de portfólios de investimentos em edifícios de escritórios para locação no Brasil.** 2010. Tese (Doutorado em Engenharia de Construção Civil e Urbana) - Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2010. Disponível em: <<https://teses.usp.br/teses/disponiveis/3/3146/tde-19012011-152238/pt-br.php>>. Acesso em: 15 maio 2022.

QUINTANILHA, André Rondon. **Segurança jurídica nos contratos de locação de construção ajustada (built to suit): contribuições da lei n.º 12.744 de 19 de dezembro de 2012.** 80p. Monografia (Graduação em Direito), Centro de Ciências, Universidade Federal de Santa Catarina, Florianópolis, 2013. Disponível em: <<https://repositorio.ufsc.br/handle/123456789/117191>>. Acesso em: 12 jan. 2022.

ROCHA LIMA Jr., João da Rocha. **Arbitragem de valor de portfólios de base imobiliária.** Boletim Técnico da Escola Politécnica da USP. São Paulo: EPUSP, 1994.

ROCHA LIMA Jr., João da Rocha; ALENCAR, C. T.; MONETTI, Eliane. **Real Estate – Fundamentos para Análise de Investimentos**. 11 tr. Rio de Janeiro: Elsevier, 2011.

ROCHA, Ana Cristina Nogueira; VERÍSSIMO, Érica Fernandes Campos. Cláusulas Importantes nos Contratos *Built to Suit* sob o Ponto de Vista da Securitização. In: RUBINIAK, Juliana (coord.). **Operações de Built to Suit: A prática e novas tendências**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

RUBINIAK, Juliana (coord.). **Operações de Built to Suit: A prática e novas tendências**. São Paulo: Quartier Latin, 2019.

SÃO PAULO. Tribunal de Justiça. Apelação Cível n.º 1134436-35.2021.8.26.0100. Apelante: Vita Perdizes Empreendimentos e Participações Ltda. Apelado: Vivace Residencial para Idosos Ltda. Rel. Des. Melo Bueno. São Paulo, 7 de dezembro de 2022. Disponível em: <<https://esaj.tjsp.jus.br/cjsg/resultadoCompleta.do;jsessionid=58F492C622ADD359E166DDB2B6CCDFD3.cjsg3>>. Acesso em: 18 mar. 2023

SCAVONE JUNIOR, Luiz Antonio. **Direito Imobiliário: teoria e prática**. 11 ed. – rev., atual. e ampl. –. Rio de Janeiro: Forense, 2016.

SCHUYLER, John. **Risk and decision analysis in projects**. 2 ed. Pennsylvania, USA: Project Management Institute Inc., 2001.

UNIVERSIDADE DE SÃO PAULO (USP). Sistema Integrado de Bibliotecas. **Diretrizes para apresentação de dissertações e teses da USP: parte I (ABNT)**. 4 ed. São Paulo: SIBI USP, 2020. 75p. (Caderno de Estudos, 9). Disponível em: <<https://www.livrosabertos.sibi.usp.br/portaldelivrosUSP/catalog/view/459/413/2006-1>>. Consulta em: 20 mar. 2023.

VENOSA, Silvio de Salvo. **Lei do Inquilinato comentada: doutrina e prática: Lei n.º 8.245, de 18-10-1991**. 14 ed. São Paulo: Atlas, 2015.

WIDEMAN, R. Max. **Project and program risk management: a guide to managing project risks and opportunities**. Pennsylvania, USA: Project Management Institute Inc., 1992.

APÊNDICE A – REGISTRO DAS SESSÕES DE ENTREVISTAS

Inicialmente, é importante destacar que os entrevistados solicitaram ao autor que os seus nomes, empresas e escritório que representam fossem mantidos em sigilo, de sorte que, na identificação dos entrevistados, limitou-se a indicar as posições que esses entrevistados ocupam em suas empresas ou escritório, suas formações acadêmicas e o tempo de atuação no segmento do *real estate*.

Feito esse esclarecimento, apresenta-se o registro de cada uma das sessões de entrevistas:

- Entrevista n.º 1 – Profissional: superintendente executivo de empresa do segmento de EBI.

O entrevistado é bacharel em Engenharia Civil pela Universidade Presbiteriana Mackenzie, possui MBA em Real Estate – Economia Setorial pela Universidade de São Paulo – USP e certificações em *Program for Management Development* pela *ISE Business School University of Navarra* e *Strategy and Management for Competitive Advantage Program* pela *The Wharton School of University of Pennsylvania*.

Sua experiência no mercado imobiliário foi acumulada em 19 anos de atuação em renomadas empresas do segmento de *real estate*, sendo que, nos últimos 10 anos, dedica-se à gestão de empresa do segmento de EBI, com portfólio formado, em parte, por ativos construídos ou reformados em operações BTS, incluindo histórico em negociações e celebração de Operação Inovadora.

Sobre os quesitos constantes do roteiro da entrevista, o entrevistado se manifestou conforme evidenciado a seguir.

- a) Quesito 1: perguntou-se ao entrevistado se cada um dos riscos identificados poderia se apresentar em uma Operação Inovadora.

O entrevistado entendeu que todos os riscos categorizados e identificados são passíveis de ocorrer em uma Operação Inovadora, de sorte que o conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário em operações BTS dessa natureza deve considerá-los.

Outrossim, na visão do entrevistado, os investidores que venham a aplicar o referido conjunto de diretrizes, previamente à elaboração dos seus planos de respostas de riscos, devem

se preocupar com a realização de análises qualitativas e quantitativas dos riscos que sejam identificados em seus projetos, de maneira a dedicar o tempo de suas equipes envolvidas no projeto nas respostas e monitoramento dos riscos que possam representar maior impacto aos respectivos projetos, como, por exemplo, na visão do entrevistado, os que possam afetar a rentabilidade do investimento realizado (não pagamento da multa em caso de denúncia antecipada da locação; tentativas de revisão da remuneração acordada) ou a capacidade de recolocação do imóvel a mercado (como os riscos derivados do mau uso do imóvel pelo contratante ou falhas de execução na reforma substancial do imóvel).

- b) Quesito 2: perguntou-se ao entrevistado se a estratégia de resposta (prevenir, mitigar ou transferir o risco) e o respectivo plano de resposta estavam adequados ao risco categorizado e identificado.

O entrevistado considerou que a estratégia de resposta e o plano de resposta a cada um dos riscos estavam adequados e seriam possivelmente eficazes.

De maneira complementar fez as seguintes observações sobre a versão do plano de respostas de riscos exibido na entrevista:

- fator de risco “reforma de natureza não substancial”: o entrevistado recomendou que seja adotada pelo investidor a prática de vistoriar o imóvel durante o curso da obra, para que se certifique de que a reforma está sendo mantida nos moldes contratados;

- fatores de risco “não conclusão da reforma”, “abandono da obra”, “execução da reforma em desacordo com o projeto aprovado” e “emprego de materiais e equipamentos de má-qualidade”: o entrevistado reforçou que as respostas a esses fatores de risco são extremamente relevantes na Operação Inovadora, uma vez que a contratação e condução da obra estão a cargo da contratante nessa operação, e não do investidor, e classificou como “ótimas” as medidas apresentadas no plano de respostas de riscos a ele submetido;

- fator de risco “aumento do custo de captação do capital a ser investido”: o entrevistado diz compreender o plano de resposta a esse fator inserida pelo autor, ou seja, a previsão em contrato do ajuste da taxa de remuneração do investimento na hipótese em que ocorra a mudança de cenário macroeconômico, mas ressalta que é algo de difícil obtenção pelo investidor na mesa de negociação, sendo mais comum, em suas negociações, o ajuste dessa taxa apenas em situações de culpa do contratante que resultem em atraso na conclusão da reforma pelo investidor;

- fator de risco “deterioração das condições de solvência do contratante”: relativamente às medidas de realizar análises pré-contratuais das condições de solvência do contratante e de monitorar as condições de solvência do contratante, constantes do plano de respostas àquele fator de risco, o entrevistado adverte que nem todo investidor detém recursos e meios para realizar análises prévias ou monitorar as condições de solvência do contratante, apesar de ser, dentro do possível, algo a ser buscado como diretriz para prevenção e mitigação dos efeitos do fator de risco em questão. Adicionalmente, sobre a medida prevista no referido plano no sentido de prever o direito de compensação de dívidas do contratante com créditos que ele tenha em relação ao investidor, o entrevistado entende como uma hipótese menos provável de ocorrer, mas que não há prejuízo em estabelecê-la no contrato, pois se configura como um boa diretriz de mitigação do fator de risco atrelado à deterioração das condições de solvência do contratante;

e

- fatores de risco “não contratação dos seguros previstos em contrato” e “não contratação das garantias pelo contratante”: o entrevistado ponderou se não valeria prever uma cláusula resolutiva do contrato, como medida preventiva ao risco de não contratação dos seguros ou das garantias contratuais pelo contratante da Operação Inovadora. O autor sugeriu que talvez o mais salutar seja não outorgar a posse ao contratante ou condicionar o início da realização dos investimentos à prova de contratação desses seguros e garantias, trabalhando-se com o conceito de cláusula resolutiva expressa apenas na hipótese em que a negociação das partes admita a outorga da posse antes dessas contratação. O autor pontuou, ainda, que, considerada a estrutura multifacetária da Operação Inovadora, nem todos os seguros e garantias são passíveis de contratação prévia pelo futuro locatário no momento da celebração do contrato ou previamente ao início da reforma do imóvel, razão pela qual, na sua visão, as demais alternativas de mitigação de riscos apresentadas no plano de resposta de riscos também se mostram salutares ao investidor. Feitas essas ponderações, o entrevistado sugeriu a inclusão da cláusula resolutiva para os seguros e garantias que sejam passíveis de contratação de maneira antecipada à outorga da posse ao contratante e recomendou que essa medida também esteja prevista como uma diretriz para implementação na fase de negociação e celebração da Operação Inovadora.

- c) Quesito 3: perguntou-se ao entrevistado se a fase para implementação do plano de resposta a cada um dos fatores de risco estava adequada.

O entrevistado entendeu que a vinculação estava adequada.

- d) Quesito 4: perguntou-se ao entrevistado se havia algum fator de risco adicional que devesse ser acrescido às categorias de riscos.

O entrevistado demonstrou preocupação com as condições de devolução do imóvel pelo contratante ao final do prazo de vigência da Operação Inovadora, razão pela qual recomendou a criação de uma categoria de risco associada ao uso do imóvel pelo contratante, com a ponderação de fatores de risco associados a essa categoria, tais como: atividade com risco ambiental; e deterioração física ou documental do imóvel por desídia do contratante.

- e) Quesito 5: caso a resposta do entrevistado ao quesito anterior fosse “sim”, perguntou-se ao entrevistado qual o fator de risco adicional por ele enxergado, bem como, na sua visão, qual a estratégia de resposta, o plano de resposta e a fase da Operação Inovadora para a implementação da resposta a esse fator de risco adicional.

Para os fatores de risco associados à nova categoria de risco apontada pelo entrevistado na resposta ao Quesito 4, o entrevistado sugere que sejam adotadas medidas mitigadoras ao risco de devolução do imóvel em condições não pactuadas no contrato da Operação Inovadora, tais como: (i) a realização de vistorias periódicas ao imóvel durante a fase de administração desse contrato; e (ii) a vedação contratual de que sejam feitas alterações estruturais, acréscimo de área construída, demolições ou benfeitorias, sem a prévia aprovação do investidor e das autoridades competentes.

O autor questionou se o entrevistado também veria com bons olhos medidas adicionais no sentido de: (i) vedar que os cessionários ou sublocatários promovam alterações no imóvel de qualquer natureza, sem a prévia e expressa aprovação do investidor, caso a cessão ou sublocação do imóvel seja uma condição admitida em contrato; (ii) obrigar o pagamento das remunerações devidas pelo uso do imóvel até que o bem seja devolvido pelo contratante ao investidor nas condições pactuadas e, sob faculdade do investidor, o direito deste optar por receber do contratante a indenização no valor necessário para essa recomposição. O entrevistado acenou positivamente à essas sugestões do autor.

- f) Quesito 6: apresentada ao entrevistado a versão preliminar do conjunto de diretrizes elaborado pelo autor com base no plano de respostas de riscos, questionou-se o entrevistado se, na perspectiva de sua atuação, esse conjunto seria útil a investidores

de diferentes perfis para o tratamento de ameaças negativas a esse público em Operações Inovadora.

O entrevistado revelou que desconhece estudos que tenham por objetivo oferecer aos investidores imobiliários um conjunto de diretrizes para aplicação em operações BTS, ainda mais quando se tem em foco a Operação Inovadora – na visão dele, pouco difundida no mercado ainda –. Nesse sentido, o entrevistado mencionou que considera: “não apenas útil o desenvolvimento desse conjunto, mas também louvável a iniciativa como fator de incentivo ao estudo da Operação Inovadora”.

- g) Quesito 7: considerada a versão preliminar do referido conjunto, perguntou-se ao entrevistado se ele recomendava alguma diretriz adicional, bem como a adequação ou eliminação de alguma das diretrizes apresentadas pelo autor.

Tendo em vista as suas ponderações feitas na resposta ao Quesito 2 sobre os fatores de risco “não contratação dos seguros previstos em contrato” e “não contratação das garantias pelo contratante”, o entrevistado sugere a diretriz de prever no contrato da Operação Inovadora uma condição resolutive expressa do contrato da Operação Inovadora, caso não sejam contratados os seguros e garantias contratuais passíveis de constituição em momento anterior à transferência da posse do imóvel ou início da reforma do imóvel.

Ademais, considerado o fator de risco adicional apresentado pelo entrevistado na resposta ao Quesito 4, este recomenda como diretriz a realização de vistorias ao imóvel durante a fase de administração do contrato da Operação Inovadora, como forma de mitigar o risco de entrega do imóvel em condições não pactuadas, bem como que as vedações contratuais narradas na resposta ao Quesito 5 sejam acrescidas como diretrizes a serem implementadas na fase de negociação e celebração da Operação Inovadora.

- h) Quesito 8: por fim, questionou-se o entrevistado se estava adequada a vinculação feita entre os riscos identificados no plano de respostas de riscos e as respectivas diretrizes constantes da versão preliminar do conjunto de diretrizes, e, caso não estivesse, a indicação do ajuste ou complemento recomendado pelo entrevistado.

Na visão do entrevistado, a vinculação estava adequada, não havendo a necessidade de ajustes ou complementos.

- Entrevista n.º 2 – Profissional: gerente jurídico de empresa do segmento de EBI.

Trata-se de profissional bacharela em Direito pela Universidade Nove Julho – Uninove, com especializações em Direito Tributário pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo – PUC-SP e Direito Imobiliário pela Universidade Presbiteriana Mackenzie, com 17 anos de experiência como advogada em escritórios e empresas do mercado imobiliário, sendo que, nos últimos cinco anos, atua em jurídico interno de empresa do segmento de EBI, com histórico de negociação e elaboração de contratos *built to suit*.

Sobre os quesitos constantes do roteiro da entrevista, a entrevistada se manifestou conforme demonstrado a seguir.

- a) Quesito 1: perguntou-se à entrevistada se cada um dos riscos identificados poderia se apresentar em uma Operação Inovadora.

A entrevistada entendeu que todos os riscos categorizados e identificados no plano de respostas de riscos a ela submetido eram passíveis de ocorrer em uma Operação Inovadora.

- b) Quesito 2: perguntou-se à entrevistada se a estratégia de resposta (prevenir, mitigar ou transferir o risco) e o respectivo plano de resposta estavam adequados ao risco categorizado e identificado.

Na visão da entrevistada, a estratégia de resposta e o plano de resposta a cada um dos riscos estavam adequados.

Adicionalmente, a entrevistada fez observações sobre o fator de risco “deterioração das condições de solvência do contratante”. Para esse fator de risco, a entrevistada sugeriu, como plano de resposta de risco adicional ao que constava da versão preliminar do plano de respostas de riscos, a inserção, em contrato, da possibilidade de rescisão imediata do contrato nas hipóteses de pedido de falência ou de recuperação judicial ou extrajudicial pela contratante da Operação Inovadora, sendo uma faculdade do investidor acionar ou não a rescisão fundamentada nessas hipóteses, de maneira a antecipar o vencimento da multa rescisória por culpa da contratante e permitir a habilitação desse crédito no concurso de credores da empresa recuperanda ou falida.

A entrevistada recomendou, ainda, que as respostas ao risco de deterioração das condições de solvência do contratante *retro* sugeridas sejam acompanhadas da inserção da diretriz, na fase de administração da Operação de Inovadora, de facultar ao investidor a opção

de acionar a rescisão contratual nas hipóteses de falência ou recuperação judicial ou extrajudicial da contratante dessa operação.

- c) Quesito 3: perguntou-se à entrevistada se a fase para implementação do plano de resposta a cada um dos fatores de risco estava adequada.

A entrevistada considerou que as respostas dadas aos fatores de risco no plano de respostas de riscos estavam adequadamente vinculadas às respectivas fases da Operação Inovadora em que devam ser implementadas pelo investidor.

- d) Quesito 4: perguntou-se à entrevistada se havia algum fator de risco adicional que devesse ser acrescido às categorias de riscos.

À semelhança do entrevistado na sessão de entrevista n.º 1, a entrevistada revelou preocupação com a adoção de diretrizes que garantam a devolução do imóvel nas condições pactuadas na Operação Inovadora.

Nesse sentido, a entrevistada também fez menção ao risco de devolução do imóvel em condições físicas, documentais e ambientais não aderentes ao contratado e sugeriu a criação de categoria de risco dedicada às potenciais ameaças negativas ao investidor derivadas do uso do imóvel pelo contratante, vinculando-se a essa categoria os seguintes fatores de risco: “atividade potencialmente poluidora”; “benfeitorias e obras não autorizadas”; e “pendências documentais (habite-se e AVCB) e registrais (falta de atualização da matrícula do imóvel)”.

- e) Quesito 5: caso a resposta da entrevistada ao quesito anterior fosse “sim”, perguntou-se à entrevistada qual o fator de risco adicional por ela enxergado, bem como, na sua visão, qual a estratégia de resposta, o plano de resposta e a fase da Operação Inovadora para a implementação da resposta a esse fator de risco adicional.

Para o fator de risco relacionado às condições de entrega física e documental do imóvel, a entrevistada sugeriu que fossem adotadas medidas mitigadoras, tais como: (i) a obrigação, em contrato, de o contratante averbar eventuais acréscimos ou demolições de áreas resultantes da reforma junto ao Registro de Imóveis; (ii) prever, em contrato, a obrigação de o contratante compartilhar com o investidor os documentos necessários para essa averbação (certidões de quitação de tributos, alvarás de aprovação de obras ou demolições etc.), de maneira que o investidor, caso o contratante não cumpra com a sua obrigação, tenha condições de substituí-lo

na providência dessa averbação; e (iii) proibir que os cessionários ou sublocatários promovam alterações no imóvel de qualquer natureza, sem a anuência do investidor.

Adicionalmente ao indicado pela entrevistada, o autor mencionou a possibilidade de adoção: (i) da obrigação de pagamento pelo contratante das remunerações devidas pelo uso do imóvel até que as irregularidades físicas, documentais e registrais do imóvel fossem sanadas por ele; e (ii) de maneira alternativa a essa obrigação, da previsão da faculdade de o investidor optar por ser indenizado pelo contratante no valor necessário para a recomposição do imóvel às condições acordadas em contrato. A entrevistada concordou que essas diretrizes robusteceriam a mitigação do fator de risco por ela apontado.

Sobre o fator de risco “atividade potencialmente poluidora”, a entrevistada sugeriu que, na etapa de pré-contratação da Operação Inovadora, seja feito um laudo ambiental para atestar as condições ambientais do imóvel previamente ao início da reforma e uso do imóvel pela contratante, bem como que o contrato estabeleça a obrigação de produção de novo laudo ambiental ao final do prazo locatício, para constatar se houve ou não dano ambiental ao imóvel decorrente da atividade empresarial da contratante. De maneira complementar, o autor sugeriu e a entrevista anuiu com a diretriz, na fase de negociação e celebração da Operação Inovadora, de prever as obrigações da contratante de remediar o dano ambiental eventualmente causado e de indenizar o investidor pelas perdas e danos decorrentes do período em que estiver impedido de colocar o imóvel em novo ciclo operacional.

- f) Quesito 6: apresentada à entrevistada a versão preliminar do conjunto de diretrizes elaborado pelo autor com base no plano de respostas de riscos, questionou-se a entrevistada se, na perspectiva de sua atuação, esse conjunto seria útil a investidores de diferentes perfis para o tratamento de ameaças negativas a esse público em Operações Inovadora.

A entrevistada considerou útil o conjunto de diretrizes e destacou que o fato dele ser abrangente permite que seja adaptado de acordo com as necessidades do investidor que dele fizer uso.

- g) Quesito 7: considerada a versão preliminar do referido conjunto, perguntou-se à entrevistada se ela recomendava alguma diretriz adicional, bem como a adequação ou eliminação de alguma das diretrizes apresentadas pelo autor.

Tendo em vista os fatores de risco adicionais apresentados pela entrevistada na resposta ao Quesito 4, ela sugeriu que as previsões contratuais constantes dessa resposta sejam acrescidas como diretrizes ao investidor na fase de negociação e celebração da Operação Inovadora.

Ainda sobre a fase de administração do contrato da Operação Inovadora, a entrevistada recomendou a inclusão da diretriz de exigir a demonstração do cumprimento das obrigações trabalhistas, fiscais, previdenciárias e urbanísticas como condição de realização dos aportes pelo investidor. Segundo a entrevistada, essa diretriz foi identificada como resposta ao fator de “não observância de leis trabalhistas e previdenciárias” no plano de respostas de riscos apresentado na entrevista, mas não foi transportada para o conjunto de diretrizes a ser implementada na *retro* citada fase da Operação Inovadora, o que ela recomendou seja feito na versão final desse conjunto.

Por fim, tendo em vista a sua observação feita na resposta ao Quesito 2 sobre o fator de risco “deterioração da capacidade de solvência do contratante”, a entrevistada sugeriu a inclusão, na fase de administração da Operação Inovadora, da diretriz de avaliar a pertinência ou não do acionamento da faculdade de rescisão do contrato em caso de pedido de falência ou recuperação judicial ou extrajudicial pela contratante dessa operação.

- h) Quesito 8: por fim, questionou-se a entrevistada se estava adequada a vinculação feita entre os riscos identificados no plano de respostas de riscos e as respectivas diretrizes constantes da versão preliminar do conjunto de diretrizes, e, caso não estivesse, a indicação do ajuste ou complemento recomendado pelo entrevistado.

A entrevistada considerou adequada a vinculação realizada pelo autor.

- Entrevista n.º 3 – Profissional: advogado, sócio em renomado escritório de advocacia dedicado ao Direito Imobiliário.

O entrevistado é bacharel em Direito pela PUC-SP e pós-graduado em Direito Imobiliário Empresarial pela Universidade Secovi-SP, sendo que há 16 anos atua na assessoria de projetos e empresas do segmento de *real estate*, já tendo participado de diversas negociações de contratos de locação na modalidade *built to suit*, incluindo contratos que tiveram a Operação Inovadora por objeto.

Sobre os quesitos constantes do roteiro da entrevista, o entrevistado se manifestou conforme demonstrado a seguir.

- a) Quesito 1: perguntou-se ao entrevistado se cada um dos riscos identificados poderia se apresentar em uma Operação Inovadora.

O entrevistado considerou que os riscos categorizados e identificados eram passíveis de ocorrer em uma Operação Inovadora.

- b) Quesito 2: perguntou-se ao entrevistado se a estratégia de resposta (prevenir, mitigar ou transferir o risco) e o respectivo plano de resposta estavam adequados ao risco categorizado e identificado.

O entrevistado entendeu que as estratégias de resposta e o plano de respostas de riscos estavam adequados aos riscos categorizados e identificados pelo autor.

A título de complementação, considerando as notícias sobre as dificuldades vivenciadas por algumas empresas do segmento varejista no país, especialmente após o pedido de recuperação judicial feito pelo Grupo Americanas em janeiro de 2023, o entrevistado recomendou que ao fator de risco “deterioração das condições de solvência do contratante” fosse incluída a estratégia de resposta de risco que faculta ao investidor optar por rescindir a Operação Inovadora em caso de pedido de recuperação judicial ou extrajudicial da contratante dessa operação, bem como na circunstância de pedido de falência.

Segundo o entrevistado, a despeito de o juiz, no processo de recuperação judicial do Grupo Americanas, ter concedido tutela antecipada que impede a concessão de liminares em pedidos de despejo fundamentados na cláusula de rescisão por pedido de recuperação judicial, ele reputa aquela providência como uma diretriz de resposta ao fator de risco “deterioração das condições de solvência do contratante”, especialmente para que o investidor tenha, em contrato, a previsão que possibilite o exercício do seu direito postulatório – ainda que o Poder Judiciário, em última instância, possa eventualmente não reconhecê-lo –.

- c) Quesito 3: perguntou-se ao entrevistado se a fase para implementação do plano de resposta a cada um dos fatores de risco estava adequada.

O entrevistado considerou como adequadas as fases para implementação de cada uma das respostas de riscos.

Quesito 4: perguntou-se ao entrevistado se havia algum fator de risco adicional que devesse ser acrescido às categorias de riscos.

O entrevistado considerou prudente a criação da categoria “risco associado a ausência das condições de renovação da locação”, pois, na visão dele, a falta dessas condições no contrato da Operação Inovadora pode colocar o investidor em situações de risco, tais como: (i) indeterminação do valor do novo valor de aluguel; (ii) perpetuidade da vedação de revisão do valor de locação; (iii) ausência de previsão da multa por denúncia da locação; (iv) facilidade de denúncia da locação; e (v) possível exoneração de seguradoras e garantidores pelo fim da Operação Inovadora.

À semelhança do registrado nas sessões de entrevistas n.º 1 e 2, o entrevistado sugeriu o registro da categoria “risco associado ao uso do imóvel pelo contratante”, com indicação dos fatores de risco associados a aspectos documentais do imóvel – “Habite-se” e AVCB –, registrais – não averbação de alterações físicas ou documentais do imóvel ao longo da Operação Inovadora – e físicos – realização de benfeitorias, obras ou novas reformas sem autorização do investidor ou, se autorizadas, sem a posterior regularização documental –, bem como ambientais – verificação de danos ambientais ao imóvel em face da atividade desenvolvida pelo ocupante do imóvel –.

- d) Quesito 5: caso a resposta do entrevistado ao quesito anterior fosse “sim”, perguntou-se ao entrevistado qual o fator de risco adicional por ele enxergado, bem como, na sua visão, qual a estratégia de resposta, o plano de resposta e a fase da Operação Inovadora para a implementação da resposta a esse fator de risco adicional.

Para fatores de risco associados ao uso do imóvel pelo contratante, o entrevistado sugeriu: (i) a realização de vistorias pelo investidor, seja por equipe própria ou terceirizada, para constatar se o imóvel está sendo mantido em condições físicas e documentais condizentes com o contratado – recomendou prever isso em cláusula na fase de negociação e celebração, bem como a execução das vistorias durante a fase de administração do contrato da Operação Inovadora –; (ii) para os aspectos documentais – “Habite-se, AVCB e averbações à margem da matrícula do imóvel –, a inserção, no contrato, da obrigação do contratante de promover a atualização documental do imóvel junto ao Registro de Imóveis e autoridades competentes – autoridades fazendárias e Prefeitura, por exemplo –; (iii) estabelecer contratualmente a obrigação de o contratante compartilhar com o investidor os documentos necessários para a

regularização documental do imóvel, para que possa fazê-lo em substituição ao contratante e recobrar deste os custos incorridos para tanto – recomendou que essa disposição seja negociada e implementada na fase de negociação e celebração do contrato da Operação Inovadora –; (iv) por fim, a vedação à realização de benfeitorias, obras ou reformas fora dos limites da reforma substancial admitida em contrato – igualmente, recomendou que essa proibição seja regrada no contrato durante a fase de sua negociação e celebração pelas partes –.

No mesmo sentido da ponderação feita na sessão de entrevista n.º 2, o autor questionou o entrevistado se ele entenderia útil a eleição das seguintes providências adicionais: (i) obrigação de pagamento pelo contratante da remuneração pelo uso do imóvel até a data que este seja devolvido ao investidor nas condições pactuadas no contrato da Operação Inovadora; e (ii) alternativamente a isso, a faculdade do investidor optar pela indenização correspondente aos valores necessários para essa recomposição. O entrevistado respondeu de maneira positiva às proposições do autor, e recomendou que fossem igualmente implementadas em cláusulas contratuais na fase de negociação e celebração do contrato da Operação Inovadora.

Sobre o fator de risco “atividade potencialmente poluidora”, o entrevistado sugeriu: (i) o mecanismo de realização de laudo prévio à outorga da posse do imóvel ao contratante da Operação Inovadora, bem como de novo laudo ambiental a ser realizado como condição de devolução do imóvel ao final do prazo de vigência dessa operação; e (ii) o dever do contratante de indenizar o investidor pelas perdas e danos suportadas no período que permanecer impedido de fazer uso do imóvel em função do dano ambiental decorrente da atividade empresarial do contratante.

Por fim, o entrevistado reforçou que a adoção de diretrizes de respostas de riscos pelo investidor em matéria ambiental deve ficar reservada aos futuros ocupantes que de fato exerçam atividades potencialmente poluidoras, uma vez que, não estando presente essa circunstância, a produção de laudos ambientais pode onerar sobremaneira o contratante e levar à não celebração do contrato da Operação Inovadora.

- e) Quesito 6: apresentada ao entrevistado a versão preliminar do conjunto de diretrizes elaborado pelo autor com base no plano de respostas de riscos, questionou-se o entrevistado se, na perspectiva de sua atuação, esse conjunto seria útil a investidores de diferentes perfis para o tratamento de ameaças negativas a esse público em Operações Inovadora.

Considerada a sua experiência como assessor jurídico de diversas empresas do segmento de EBI, o entrevistado entende que o conjunto de diretrizes pode ser útil aos diversos perfis de investidores, bem como evitar a ocorrência de situações decorrentes da falta de adequado gerenciamento de riscos em projetos imobiliários que tenham a Operação Inovadora por objeto.

Ainda, na visão do entrevistado, o referido conjunto se mostra: “como um cardápio amplo de opções ao investidor imobiliário, que poderá, de acordo com o seu perfil, o momento econômico ou mesmo a característica do potencial contratante da Operação Inovadora, adotá-lo de maneira ampla ou customizada”.

- f) Quesito 7: considerada a versão preliminar do referido conjunto, perguntou-se ao entrevistado se ele recomendava alguma diretriz adicional, bem como a adequação ou eliminação de alguma das diretrizes apresentadas pelo autor.

O entrevistado recomendou que as respostas aos fatores de risco abordados nas respostas aos Quesitos 2 e 4 sejam trabalhados pelo autor no conjunto de diretrizes ao investidor imobiliário, respectivamente, nas seções das fases pré-contratual e de administração do contrato da Operação Inovadora.

- g) Quesito 8: por fim, questionou-se o entrevistado se estava adequada a vinculação feita entre os riscos identificados no plano de respostas de riscos e as respectivas diretrizes constantes da versão preliminar do conjunto de diretrizes, e, caso não estivesse, a indicação do ajuste ou complemento recomendado pelo entrevistado.

O entrevistado considerou adequada essa vinculação.

- Entrevista n.º 4 – Profissional: gerente de engenharia de empresa do segmento de EBI.

O entrevistado é bacharel em Engenharia Civil pela Universidade Presbiteriana Mackenzie, possui MBA em Finanças e Economia pela Fundação Getúlio Vargas – FGV-SP, MBA em Administração e Gestão de Negócios pela FGV-SP e, de maneira complementar à sua formação de origem, especialização em Direito Imobiliário Empresarial pela Universidade Secovi-SP. Esse profissional atua há 17 anos no mercado imobiliário, sendo que, nos últimos dez anos, trabalha em empresa do segmento de EBI que, dentre outras formas de estruturação dos seus empreendimentos, investe em construções para locação na modalidade *built to suit*.

Sobre os quesitos constantes do roteiro da entrevista, o entrevistado se manifestou conforme demonstrado a seguir.

- a) Quesito 1: perguntou-se ao entrevistado se cada um dos riscos identificados poderia se apresentar em uma Operação Inovadora.

Na visão do entrevistado, os riscos categorizados e identificados no estudo de caso são passíveis de ocorrer em uma Operação Inovadora.

- b) Quesito 2: perguntou-se ao entrevistado se a estratégia de resposta (prevenir, mitigar ou transferir o risco) e o respectivo plano de resposta estavam adequados ao risco categorizado e identificado.

Para o entrevistado as estratégias de resposta e o plano de respostas de riscos estavam adequados.

De maneira propositiva, o entrevistado sugeriu a inserção das seguintes respostas adicionais ao plano de respostas de riscos:

- fator de risco “não conclusão da reforma pelo contratante”: o entrevistado sugeriu que o percentual do investimento a ser objeto de cobertura do seguro *performance bond* seja definido em contrato, de maneira a evitar maiores discussões na fase de administração da Operação Inovadora;

- fator de risco “não observância de leis trabalhistas e previdenciárias”: o entrevistado recomenda a inserção de cláusula que atribui ao contratante e seus prestadores de serviços a obrigação de observância das leis trabalhistas e previdenciárias, mantendo o investidor indene de qualquer perda ou dano resultante da não observância dessas leis por aquele ou estes;

- fator de risco “descolamento dos custos de construção ao longo da reforma”: o entrevistado recomendou que o teto de investimento seja reajustado por índice setorial estabelecido pelas partes – por exemplo, o Índice Nacional de Custo da Construção – INCC –, de maneira a se manter uma certa paridade entre o investimento e os custos dos insumos da reforma, e a se evitar maiores discussões entre as partes na hipótese em que os insumos de obra sejam afetados pela inflação do período;

- fator de risco “não destinação do investimento ao custeio da reforma”: o entrevistado sugeriu que o investimento seja corrigido por índice setorial estabelecido pelas partes no contrato, de maneira a recompor a perda inflacionária que incida na parcela do investimento que não tenha sido destinada ao empreendimento pelo contratante da Operação Inovadora;

- fator de risco “não eleição em contrato do índice de correção contratual”: o entrevistado sugere a inclusão no contrato do índice de reajuste da remuneração.

c) Quesito 3: perguntou-se ao entrevistado se a fase para implementação do plano de resposta a cada um dos fatores de risco estava adequada.

O entrevistado entendeu que a vinculação estava adequada.

d) Quesito 4: perguntou-se ao entrevistado se há algum fator de risco adicional que deva ser acrescido à categoria de risco.

O entrevistado não identificou fator de risco adicional aos apresentados na versão do plano de respostas de riscos a ele submetida durante a entrevista.

e) Quesito 5: caso a resposta do entrevistado ao quesito anterior fosse “sim”, perguntou-se ao entrevistado qual o fator de risco adicional por ele enxergado, bem como, na sua visão, qual a estratégia de resposta, o plano de resposta e a fase da Operação Inovadora para a implementação da resposta a esse fator de risco adicional.

Quesito prejudicado, em face da resposta do entrevistado ao Quesito 4.

f) Quesito 6: apresentada ao entrevistado a versão preliminar do conjunto de diretrizes elaborado pelo autor com base no plano de respostas de riscos, questionou-se o entrevistado se, na perspectiva de sua atuação, esse conjunto seria útil a investidores de diferentes perfis para o tratamento de ameaças negativas a esse público em Operações Inovadora.

O entrevistado informou que na sua perspectiva é um conjunto com boa probabilidade de aceitação pelos investidores em Operação Inovadora, de sorte que o considera útil aos diversos perfis de investidores do segmento de operações BTS.

g) Quesito 7: considerada a versão preliminar do referido conjunto, perguntou-se ao entrevistado se ele recomendava alguma diretriz adicional, bem como a adequação ou eliminação de alguma das diretrizes apresentadas pelo autor.

Em relação à diretriz de elaborar o estudo ambiental do imóvel, o entrevistado sugeriu que seja precedida de consulta aos órgãos de fiscalização e gestão de áreas contaminadas, de

maneira a se evitar a elaboração de laudos e o custo com essa providência em regiões sem o registro de histórico de contaminação ambiental dos imóveis.

No tocante à diretriz de predeterminar em contrato o teto de investimento, o entrevistado recomendou que esse teto seja corrigido por índice setorial escolhido pelas partes – por exemplo, o INCC-DI/FGV –, para mitigar o risco de discussões na fase de administração do contrato da Operação Inovadora.

Por fim, para implementação na fase de negociação e celebração do contrato da Operação Inovadora, o entrevistado mencionou como uma diretriz a previsão contratual que atribui ao contratante a obrigação de obter o alvará de reforma e de atualizar ou obter o “Habite-se” do imóvel em função dessa reforma, uma vez que a contratação e condução da obra na Operação Inovadora fica a cargo do contratante. Dessa forma, a responsabilidade do investidor, na visão do entrevistado, deve ficar restrita ao quanto lhe couber neste processo em termos de assinatura ou entrega de documentos de sua responsabilidade, mas sem se comprometer, o investidor, com o sucesso ou insucesso da obtenção das licenças pelo contratante da Operação Inovadora.

- h) Quesito 8: por fim, questionou-se o entrevistado se estava adequada a vinculação feita entre os riscos identificados no plano de respostas e as respectivas diretrizes constantes da versão preliminar do conjunto de diretrizes, e, caso não estivesse, a indicação do ajuste ou complemento recomendado pelo entrevistado.

O entrevistado informou que na sua leitura a referida vinculação estava adequada, não sendo necessário ajuste ou complemento de sua parte.

APÊNDICE B – PLANO DE RESPOSTAS DE RISCOS

No presente Apêndice, tem-se o plano de respostas aos riscos identificados e categorizados durante o estudo de caso, de sorte que, para interpretação e leitura do Quadro 5, abaixo, faz-se importante retomar os esclarecimentos feitos na seção 3.3.3, desta monografia, ou seja:

- a) a coluna denominada “Fase”, no Quadro 5, teve por função vincular o plano de respostas de riscos ao conjunto de diretrizes elaborado neste trabalho (Quadros 2 a 4), de maneira a demonstrar em qual ou quais fases da Operação Inovadora é recomendável a adoção da respectiva diretriz como resposta para a prevenção, mitigação ou transferência da possível ameaça negativa que possa surgir no curso dessa operação;
- b) para as informações inseridas na coluna “Fase”, do Quadro 5, adotou-se os seguintes diminutivos: (i) “Pré-Cont.” para designar a fase pré-contratual da Operação Inovadora; (ii) “Neg./Cel.” para designar a fase de negociação e celebração do contrato da Operação Inovadora; e (iii) e “Adm.” para designar a fase de administração desse contrato pelo investidor; e
- c) faz-se importante rememorar que o plano de respostas de riscos (Quadro 5) contou com a colaboração de quatro especialistas com histórico de participações em negociações de operações BTS, por meio das sessões de entrevistas documentadas no Apêndice A desta monografia, em que foram colhidas as impressões e sugestões desses especialistas, de sorte que, para identificação dessas contribuições, foi adicionada a letra “E” entre parênteses – (E) – aos itens desse plano que resultaram ou foram adaptados a partir das visões dos citados especialistas.

Retomados os esclarecimentos acima, tem-se, no Quadro 5, a seguir, o plano de respostas aos riscos identificados e categorizados no curso do estudo de caso desenvolvido nesta monografia.

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continua)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|--------------------------------------|--|---|------------------------|--|---------------------|
| 1 | Risco da natureza da reforma | Reforma não substancial | Aplicação das regras da locação típica | Prevenir e Mitigar | 1. Certificar-se da natureza substancial da reforma. | Pré-Cont. |
| | | | | | 2. Declarar, no contrato, a natureza substancial da reforma. | Neg./Cel. |
| | | | | | 3(E). Prever, no contrato, o detalhamento da reforma. | Neg./Cel. |
| | | | | | 4(E). Prever, no contrato, o direito de vistoriar o imóvel. | Neg./Cel. |
| | | | | | 5(E). Realizar vistorias ao longo da obra. | Adm. |
| 2 | Risco de imóvel irregular | Atraso ou não aprovação da reforma | Pagamento de Multa ao contratante | Prevenir e Mitigar | 1. Realizar estudo prévio das condições físicas e documentais do imóvel. | Pré-Cont. |
| | | | | | 2. Prover as ações de regularização do imóvel. | Pré-Cont. |
| | | | | | 3. Inserir, no contrato, cláusula suspensiva dos seus efeitos até que haja regularização do imóvel. | Neg./Cel. |
| | | | | | 4. Prever, no contrato, cláusula resolutiva, sem a aplicação de sanções contratuais, caso a irregularidade não seja sanada dentro do prazo negociado pelas partes. | Neg./Cel. |
| | | | | | 5. Excluir, no contrato, a responsabilidade do investidor por atrasos decorrentes de órgãos públicos (Prefeitura, Cartórios etc.) e eventos de força maior ou caso fortuito. | Neg./Cel. |
| 3 | Risco de imóvel irregular | Atraso ou não aprovação da reforma | Suspensão do pagamento da remuneração | Idem ao risco nº 2. | Idem ao risco nº 2. | Idem ao risco nº 2. |
| 4 | Risco de imóvel irregular (continua) | Atraso na inauguração da loja ou rescisão contratual | Indenização por perdas e danos ao contratante | Mitigar | 1. Prever: (i) a compensação dos dias de atraso na inauguração da loja por dias de carência, sem o direito de rescisão do contrato pelo contratante; ou (ii) se admitida a rescisão, que a multa suportada pelo investidor tenha natureza compensatória. | Neg./Cel. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|--|--|---|------------------------|---|-----------|
| 4 | Risco de imóvel irregular (conclusão) | Atraso na inauguração da loja ou rescisão contratual | Indenização por perdas e danos ao contratante | Mitigar | 2. Adotar a diretriz de resposta n.º 5 prevista para o risco n.º 2. | Neg./Cel. |
| 5 | Risco reputacional | Contratante ou prestador de serviços inidôneo | Danos à imagem do investidor | Prevenir e Mitigar | 1. Prever, em contrato, a responsabilidade do contratante por práticas ilegais, incluindo pelas perdas e danos causadas ao investidor. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Prever, em contrato, que o contratante se obrigue a observar as leis, por si, seus empregados e prestadores de serviços. | Neg./Cel. |
| | | | | | 3. Consultar bases oficiais (Tribunais de Contas e Justiça) para aferir a idoneidade do contratante. | Pré-Cont. |
| | | | | | 4. Vedar, no contrato, a cessão de posição contratual e mudança de controle societário do contratante, sem a prévia aprovação do investidor. | Neg./Cel. |
| 6 | Risco da transferência da reforma (continua) | Não conclusão da reforma | Custos adicionais para concluir a reforma ou readequar o imóvel para nova locação | Mitigar e Transferir | 1. Prever, em contrato: (i) como requisito de início de obra, a contratação do seguro <i>performance bond</i> pelo contratante; e (ii.E) o percentual de cobertura vis-à-vis o teto de investimento. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Exigir, em contrato, garantias contratuais hígdas e líquidas, para o caso de haver a necessidade de complementar as coberturas de seguro ou de supri-las na hipótese de negativa de cobertura pela companhia seguradora. | Neg./Cel. |
| | | | | | 3. Prever, em contrato, a obrigação de o contratante contratar construtoras e prestadores de serviços com notória expertise e capacidade financeira. | Neg./Cel. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|---|--------------------------|---|------------------------|--|-----------|
| 6 | Risco da transferência da reforma (conclusão) | Não conclusão da reforma | Custos adicionais para concluir a reforma ou readequar o imóvel para nova locação | Mitigar e Transferir | 4. Prever, em contrato, a lista de construtoras e prestadores de serviços que poderão ser contratados pelo contratante para a execução da reforma que está a seu cargo. | Neg./Cel. |
| | | | | | 5. Prever, em contrato, o direito de vistoriar a obra. | Neg./Cel. |
| | | | | | 6. Realizar, durante a obra, as vistorias do canteiro de obras. | Adm. |
| | | | | | 7. Caso o custo de obra ultrapasse o teto de investimento e o contratante não tenha condições financeiras para arcar com o “estouro” de obra, prever, em contrato, o direito de o investidor: (i) assumir este custo e inseri-lo no montante final do investimento realizado e, por conseguinte, na contraprestação correspondente ao retorno desse investimento; (ii) acionar as garantias e/ou o <i>seguro performance bond</i> para suportar esse “estouro”; ou (iii) rescindir o contrato por culpa do contratante, exigindo a obrigação de recomposição do imóvel ao estágio anterior ao início das obras e a indenização pelas perdas e danos causadas ao investidor, incluindo a multa por rescisão por culpa do contratante. | Neg./Cel. |
| | | | | | 8. Promover, por meio de equipe própria ou gerenciadora, vistorias periódicas à obra, de maneira a acompanhar a evolução física e financeira da obra e o possível risco de “estouro” do limite de investimento, bem como exigir relatórios periódicos da contratante sobre essa evolução. | Adm. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|--|--|---|------------------------|--|---------------------|
| 7 | Risco da transferência da reforma | Abandono da reforma pelo contratante ou seus prestadores de serviços | Custos adicionais para concluir a reforma ou readequar o imóvel para nova locação | Idem ao risco nº 6. | Idem ao risco nº 6. | Idem ao risco nº 6. |
| 8 | Risco da transferência da reforma | Execução da reforma em desacordo com o projeto aprovado | Custos de refazimento ou demolição | Mitigar | 1. Destacar equipe própria ou contratar empresa gerenciadora para acompanhar a reforma, com a realização de visitas periódicas a obra. | Adm. |
| | | | | | 2. Prever, em contrato, que o investidor, diretamente ou meio da gerenciadora, poderá fiscalizar o canteiro de obras. | Neg./Cel. |
| | | | | | 3. Prever, em contrato, a obrigação de demolição ou refazimento de serviços ou etapas da obra não constantes do projeto. | Neg./Cel. |
| | | | | | 4. Estabelecer, em contrato, que o custo com o refazimento ou demolição não comporão o investimento do contratado, e deverão ser suportados de forma exclusiva pelo contratante, a construtora e seus fornecedores. | Neg./Cel. |
| 9 | Risco da transferência da reforma (continua) | Emprego de materiais e equipamentos de má-qualidade | Custos de refazimento ou demolição | Mitigar | 1. Prever, em contrato, o memorial descritivo dos tipos, referências e fabricantes dos materiais e equipamentos que poderão ser empregados na reforma do imóvel, bem como dos similares que poderão ser substitutos daqueles em caso de escassez ou interrupção de fabricação. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Prever, em contrato, que os materiais ou equipamentos não especificados no memorial sejam retirados do canteiro de obras e, se constatada a sua utilização na reforma, sejam substituídos pelos constantes do referido memorial. | Neg./Cel. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|---|---|--|------------------------|--|-------------------|
| 9 | Risco da transferência da reforma (conclusão) | Emprego de materiais e equipamentos de má-qualidade | Custos de refazimento ou demolição | Mitigar | 3. Estabelecer, em contrato, que a remoção e transporte, do canteiro de obras para outro local, dos materiais e equipamentos não especificados no memorial, seja de responsabilidade e custeio exclusivos do contratante, da construtora e de seus fornecedores. | Neg./Cel. |
| | | | | | 4. Adotar as diretrizes de respostas n.º 1 a 4 previstas para o risco n.º 8. | Adm. Neg./Cel. |
| 10 | Risco da transferência da reforma | Atraso na conclusão da obra | Postergação do pagamento da parcela da remuneração correspondente ao retorno do investimento | Mitigar | 1. Prever, em contrato, multa ao contratante por atraso na conclusão da reforma, em valor proporcional ao que o contratado deixar de auferir com a remuneração do seu investimento no período total do atraso de obra. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. De maneira alternativa ao exposto no item 1 acima, prever, em contrato, que os dias de atraso serão acrescidos ao tempo total de vigência do contrato BTS. | Neg./Cel. |
| 11 | Risco da transferência da reforma | Descumprimento das leis trabalhistas, previdenciárias e tributárias | Responsabilização subsidiária ou solidária do investidor em ações trabalhistas ou fiscais | Mitigar | 1. Prever, no contrato, que o contratante preste contas dos recolhimentos trabalhistas, previdenciários e tributários inerentes a reforma, como requisito para a realização do investimento. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Exigir do contratante a constituição, no contrato com a construtora, de retenções técnicas incidentes sobre o valor a ser pago à construtora, para que sejam utilizadas em caso de ações trabalhistas, previdenciárias ou fiscais. | Neg./Cel. |
| | | | | | 3(E). Prever, em contrato, a obrigação de o contratante observar essas leis e de manter o contratado indene de ações e fatos derivados do seu descumprimento. | Neg./Cel. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|-----------------------------------|---------------------------------------|--|------------------------|---|-----------|
| 12 | Risco da transferência da reforma | Descolamento dos custos de construção | Custo da reforma acima do teto de investimento | Mitigar e Transferir | 1. Estabelecer, em contrato: (i) o teto de investimentos do contratado; (ii.E) o índice de correção monetária desse teto. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Prever, em contrato, a transferência da responsabilidade pelo custeio do estouro de obra ao contratante. | Neg./Cel. |
| | | | | | 3. Caso o custo de obra ultrapasse o teto de investimento e o contratante não tenha condições financeiras para arcar com o “estouro” de obra, prever, em contrato, o direito de o investidor: (i) assumir este custo e inseri-lo no montante final do investimento realizado e, por conseguinte, na contraprestação correspondente ao retorno desse investimento; (ii) acionar as garantias e <i>seguro performance bond</i> para suportar esse “estouro”; ou (iii) rescindir o contrato por culpa do contratante, exigindo a obrigação de recomposição do imóvel ao estágio anterior ao início das obras e a indenização pelas perdas e danos causadas ao investidor, incluindo a multa por rescisão por culpa do contratante. | Neg./Cel. |
| | | | | | 4. Promover, por meio de equipe própria ou gerenciadora, vistorias periódicas à obra, de maneira a acompanhar a evolução física e financeira da obra e o possível risco de “estouro” do limite de investimento, bem como exigir relatórios periódicos da contratante sobre essa evolução. | Adm. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|-----------------------------------|---|--|------------------------|--|----------------------|
| 13 | Risco da transferência da reforma | Não destinação do investimento ao custeio da reforma | Perda financeira com o desvio de finalidade do investimento | Prevenir e Mitigar | 1. Condicionar, em contrato, a realização do investimento à medição de obra, na hipótese em que os aportes sejam feitos de forma escalonada ao longo da execução da reforma. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Diferir o investimento para o momento em que a obra esteja concluída sob os aspectos físico e documental (“Habite-se” e AVCB). | Neg./Cel. |
| | | | | | 3(E). Indexar o teto de investimento a um índice de correção monetária. | Neg./Cel. |
| 14 | Risco de revisão da remuneração | Revisão trienal do valor da remuneração que o leve a patamar inferior ao definido em contrato | Perda financeira com a não garantia do retorno do investimento | Mitigar | 1. Prever, em contrato, a renúncia bilateral ao direito de revisão da remuneração. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Reforçar, em cláusula contratual: a natureza de atipicidade do contrato <i>built to suit</i> ; a liberdade contratual assentada no art. 54-A, da Lei de Locações; e o princípio da intervenção mínima nas relações contratuais privadas (art. 421, parágrafo único, do Código Civil). | Neg./Cel. |
| 15 | Risco de revisão da remuneração | Revisão da remuneração em cenário recessivo ou de excesso de oferta de imóveis | Perda financeira com a não garantia do retorno do investimento | Idem ao risco nº 14. | Idem ao risco nº 14. | Idem ao risco nº 14. |
| 16 | Risco inflacionário | Não eleição do índice de reajuste contratual | Não correção das obrigações pecuniárias (remuneração, multas etc.) | Prevenir ou Mitigar | 1(E). Eleger o índice de reajuste no contrato; | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Aditar o contrato para estabelecer o índice de reajuste. | Adm. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|---------------------|---|--|------------------------|--|-----------|
| 17 | Risco inflacionário | Revisão contratual que substitua o índice de reajuste da remuneração ou limite o percentual de reajuste | Perda financeira pelo ajuste inflacionário abaixo da projeção de retorno do investimento | Mitigar | 1. Adotar a diretriz de resposta n.º 2 prevista para o risco n.º 14. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Inserir, no contrato, declarações das partes reforçando o reconhecimento de que o índice contratual foi por elas definido e reconhecido como necessário e ideal para recomposição das perdas inflacionárias ao longo de sua vigência. | Neg./Cel. |
| | | | | | 3. Evidenciar, no contrato, que o investimento do contratado deriva do comando prévio e condicionante do contratante de adaptar o imóvel ao seu interesse e uso. | Neg./Cel. |
| 18 | Risco inflacionário | Vedação legal de reajuste mensal da inflação | Perda financeira com a defasagem da remuneração frente à inflação mensal | Mitigar | 1. Prever, em contrato, que a correção monetária se dará, automaticamente, de acordo com a menor periodicidade estabelecida em lei. | Neg./Cel. |
| 19 | Risco inflacionário | Aumento do custo de captação do capital a ser investido | Perda financeira pela defasagem da taxa de remuneração do investimento arbitrada na assinatura do contrato | Mitigar | 1. Prever, em contrato, o ajuste da taxa de remuneração do investimento, caso haja mudança do cenário macroeconômico entre a assinatura do contrato e o desembolso do investimento. | Neg./Cel. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|--|--|--|-------------------------------------|--|-----------|
| 20 | Risco de inadimplência ou mora do contratante (continua) | Deterioração das condições de solvência do contratante | Atraso ou não pagamento da remuneração e demais obrigações pecuniárias | Prevenir Mitigar e Transferir | 1. Realizar análises pré-contratuais das condições de solvência do contratante. | Pré-Cont. |
| | | | | | 2. Monitorar as condições de solvência do contratante durante a vigência do contrato. | Adm. |
| | | | | | 3. Prever, no contrato, indicadores de solvência do contratante e dos terceiros garantidores, que, se atingidos, dispõem obrigações de reforço ou substituição de garantias ou dos terceiros garantidores. | Neg./Cel. |
| | | | | | 4. Transferir, em contrato, a terceiros garantidores (bancos, seguradoras, fiadores etc.) o risco de inadimplência ou mora do contratante. | Neg./Cel. |
| | | | | | 5. Prever, em contrato, um “colchão” de garantias <i>intercompany</i> e garantias externas, líquidas e hípidas, bem como que possam ser acionadas, em conjunto ou isoladamente, no momento de constatação da mora ou inadimplência do contratante. | Neg./Cel. |
| | | | | | 6. Prever sanções, em contrato, que desestimulem a mora ou inadimplência do contratante, tais como: (i) multa por mora; (ii) não renovação da locação ao final do prazo de vigência do contrato <i>built to suit</i> ; (iii) repasse de custos administrativos com a cobrança do crédito e as perdas que o contratado suportar com obrigações assumidas com a Companhia Securitizadora ou com a rescisão do contrato <i>built to suit</i> por culpa do contratante; (iv) o direito de inserção da dívida em órgãos de proteção ao crédito e protesto em cartório de protestos de títulos e documentos. | Neg./Cel. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|---|--|--|-------------------------------------|--|----------------------|
| 20 | Risco de inadimplência ou mora do contratante (conclusão) | Deterioração das condições de solvência do contratante | Atraso ou não pagamento da remuneração e demais obrigações pecuniárias | Prevenir Mitigar e Transferir | 7. Prever, em contrato, o direito de o contratado compensar as dívidas do contratante com créditos que este tenha em relação àquele. | Neg./Cel. |
| | | | | | 8 (E). Prever, em contrato, a cláusula de rescisão em caso de falência ou recuperação judicial ou extrajudicial do contratante. | Neg./Cel. |
| 21 | Risco de inadimplência ou mora do contratante | Deterioração das condições de solvência do contratante | Não pagamento dos encargos da dívida (multa, juros e correção monetária) | Idem ao risco nº 20. | Idem ao risco nº 20. | Idem ao risco nº 20. |
| 22 | Risco de rompimento do contrato | Denúncia voluntária do contrato pelo contratante | Interrupção do fluxo de recebimento das rendas derivadas do contrato | Mitigar | 1. Prever, em contrato, multa em valor correspondente a soma das remunerações devidas até o termo final do contrato. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Atribuir, em contrato, o caráter não compensatório da multa por denúncia antecipada do contrato, de maneira que eventuais perdas e danos suportados pelo contratado como consequência da rescisão contratual (obrigações com a Companhia Securitizadora, por exemplo) sejam ressarcidos pelo contratante. | Neg./Cel. |
| | | | | | 3. Prever, em contrato, que o pagamento da multa por denúncia voluntária do contrato não impede a cobrança de outras multas e sanções. | Neg./Cel. |
| 23 | Risco de rompimento do contrato | Rescisão do contrato por culpa do contratante | Interrupção do fluxo de recebimento das rendas derivadas do contrato | Idem ao risco nº 22. | Idem ao risco nº 22. | Idem ao risco nº 22. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|---|---|--|------------------------|--|-----------|
| 24 | Risco de rompimento do contrato | Denúncia voluntária do contrato | Vacância do imóvel em momento de excesso de oferta de imóveis ou recessão do ciclo do <i>real estate</i> | Mitigar | 1. Prever, em contrato, a obrigação de aviso-prévio para o exercício da denúncia antecipada ou da não renovação da locação ao final da vigência do contrato. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Estabelecer, em contrato, multa em caso de não observância ao prazo de aviso-prévio. | Neg./Cel. |
| 25 | Risco da cessão ou sublocação do imóvel | Cessão ou sublocação do imóvel sem prévia aprovação | Perdas e danos derivadas do não controle das atividades exercidas no imóvel | Mitigar | 1. Vedar, em contrato, a cessão ou sublocação do imóvel, sem a prévia e expressa anuência do contratado. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Prever multa, em contrato, que desestime a cessão ou sublocação do imóvel sem a anuência do contratado. | Neg./Cel. |
| | | | | | 3. Vistoriar o imóvel ao longo do contrato e exigir o distrato de cessões ou sublocações não autorizadas. | Adm. |
| | | | | | 4. Se a cessão/sublocação for necessária à operação do contratante, recomenda-se prever no contrato: (i) a obrigação do contratante responder por perdas e danos causadas pelos cessionários/sublocatários; (ii) que os seguros e garantias assegurem a recomposição dessas perdas e danos; (iii) a exigência de prévia ciência e aprovação das Seguradoras e garantidores para sublocar/ceder; (iv) que as cessões/sublocações fiquem restritas a empresas integrantes do mesmo grupo econômico do contratante; (v) a limitação da cessão/sublocação à vigência do contrato BTS, bem como que não poderá compreender a transferência integral do imóvel; e (vi) o direito de vistoriar o imóvel ao longo do contrato. | Neg./Cel. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|--|--|---|------------------------|---|---------------------|
| 26 | Risco da cessão ou sublocação do imóvel | Cessão ou sublocação do imóvel sem a anuência das Companhias Seguradoras ou em desacordo com as apólices dos seguros | Negativa das coberturas pelas Seguradoras | Mitigar | 1. Prever, em contrato, a obrigação do contratante de submeter as apólices dos seguros ao contratado previamente à contratação dos seguros do imóvel. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Prever, em contrato, a obrigação do contratante de responder pelos eventos não cobertos ou cuja cobertura seja negada. | Neg./Cel. |
| | | | | | 3. Vistoriar o imóvel, periodicamente e exigir a correção dos fatos ou eventos que possam resultar na negativa das coberturas pelas Companhias Seguradoras. | Adm. |
| | | | | | 4. Fixar, no contrato, multa que desestime a cessão ou sublocação do imóvel sem a anuência das Companhias Seguradoras ou em desacordo com as condições previstas nas apólices dos seguros. | Neg./Cel. |
| 27 | Risco da cessão ou sublocação do imóvel | Cessão ou sublocação do imóvel sem a anuência dos garantidores | Negativa de excussão das garantias contratuais | Idem ao risco nº 26 | 1. <i>Mutatis mutandis</i> , adotar as diretrizes de respostas de n.º 1 a 4 previstas para o risco n.º 26. | Idem ao risco nº 6. |
| 28 | Riscos quanto aos seguros do contrato (continua) | Não contratação dos seguros | Perdas e danos derivados de sinistros não segurados | Prevenir ou Mitigar | 1. Prever em contrato: (i) o condicionamento da transferência da posse do imóvel à prévia demonstração de que os seguros foram contratados e o prêmio pago; ou (ii) a cláusula resolutiva em caso de não comprovação da contratação ou pagamento do prêmio. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Prever multa, em contrato, que desestime a não contratação dos seguros e o não pagamento dos prêmios pelo contratante. | Neg./Cel. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|---|---|---|------------------------|--|-------------------|
| 28 | Riscos quanto aos seguros do contrato (conclusão) | Não contratação dos seguros | Perdas e danos derivados de sinistros não segurados | Prevenir ou Mitigar | 3. Prever, em contrato, a faculdade de sua rescisão por culpa do contratante em caso de não contratação dos seguros, caso a posse seja outorgada antes da prova dessa contratação. | Neg./Cel. |
| | | | | | 4. Prever, em contrato, que os seguros serão contratados pelo investidor e os custos desta contratação (prêmios) serão reembolsados pelo contratante como um encargo derivado do contrato. | Neg./Cel. |
| | | | | | 5. Exigir a prova de contratação e renovação dos seguros, bem como do pagamento dos prêmios, ao longo do contrato. | Adm. |
| 29 | Riscos quanto aos seguros do contrato | Não renovação dos seguros | Perdas e danos derivados de sinistros não segurados | Prevenir ou Mitigar | 1. Prever, em contrato, a obrigação de renovação dos seguros durante toda a vigência do contrato, com apresentação da prova de renovação e das condições das apólices renovadas | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Adotar as diretrizes de respostas n.º 2 a 5 previstas para o risco n.º 28. | Neg./Cel. Adm. |
| 30 | Riscos quanto aos seguros do contrato (continua) | Falta de cobertura do evento de risco na apólice de seguro. | Perdas e danos derivados de sinistros não cobertos | Prevenir e Mitigar | 1. Prever, em contrato, a obrigação do contratante de submeter as apólices ao contratado previamente à contratação dos seguros do imóvel. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Exigir, em contrato, que a contratação dos seguros do imóvel seja feita de forma antecedente ao momento do contrato em que o evento de risco possa ocorrer, bem como que se faça a prova de renovação das apólices dos seguros contratados. | Neg./Cel. |
| | | | | | 3. Prever, em contrato, a obrigação do contratante de responder pelos eventos não cobertos. | Neg./Cel. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|---|--|--|------------------------|---|-----------|
| 30 | Riscos quanto aos seguros do contrato (conclusão) | Falta de cobertura do evento de risco na apólice de seguro. | Perdas e danos derivados de sinistros não cobertos | Prevenir e Mitigar | 4. Prever, em contrato, que os seguros serão contratados pelo contratado e reembolsados pelo contratante como um encargo derivado do contrato BTS. | Neg./Cel. |
| 31 | Riscos quanto aos seguros do contrato | Negativa da cobertura do sinistro pelas Companhias Seguradoras | Perdas e danos derivados da negativa de cobertura | Prevenir e Mitigar | 1. Adotar a diretriz de resposta n.º 3 prevista para o risco n.º 30. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Exigir a prova de quitação do prêmio de seguro durante a constância do contrato. | Adm. |
| | | | | | 3. Fazer vistorias periódicas do imóvel e exigir a correção de fatos ou eventos que possam causar a negativa de cobertura pela Companhia Seguradora. | Adm. |
| 32 | Riscos quanto aos seguros do contrato | Indenização pelo sinistro em valor inferior ao dano causado | Perda financeira com indenização inferior às perdas e danos suportados | Mitigar | 1. Prever, em contrato, que os limites das coberturas não exoneram o contratante de responder pelo dano que sobejar a indenização paga pela Companhia Seguradora. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Prever, em contrato, que as garantias contratuais poderão ser acionadas em caso de não cumprimento pelo contratante da obrigação descrita no item antecedente. | Neg./Cel. |
| 33 | Riscos quanto aos seguros do contrato (continua) | Falência da Companhia Seguradora | Perdas e danos com a não cobertura dos sinistros | Mitigar | 1. Prever, em contrato, a lista de seguradoras que serão admitidas pelo contratado, de maneira a se evitar a contratação de seguradoras que não sejam de primeira linha e dotadas de capacidade financeira para suportar as indenizações em caso de sinistro. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Estabelecer, no contrato, a necessidade de substituição da seguradora que apresente piora dos indicadores de solvência durante a vigência do contrato. | Neg./Cel. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|---|----------------------------------|---|------------------------|--|-----------|
| 33 | Riscos quanto aos seguros do contrato (conclusão) | Falência da Companhia Seguradora | Perdas e danos com a não cobertura dos sinistros | Mitigar | 3. Prever, em contrato, a obrigação do contratante de responder pelo que faltar para a cobertura integral do dano causado. | Neg./Cel. |
| | | | | | 4. Prever, em contrato, que as garantias contratuais poderão ser acionadas em caso de não cumprimento pelo contratante da obrigação descrita no item antecedente. | Neg./Cel. |
| 34 | Riscos quanto as garantias contratuais | Garantias com baixa liquidez | Perdas financeiras em caso de ocorrência dos eventos cobertos pelas garantias | Prevenir e Mitigar | 1. Realizar análises prévias das condições financeiras dos garantidores e físicas e documentais dos bens dados em garantia, de maneira a identificar se os garantidores e os bens objeto das garantias têm a liquidez necessárias para acionamento das garantias. | Pré-Cont. |
| | | | | | 2. Feitas as análises do item antecedente, aceitar apenas os garantidores idôneos e os bens com boa liquidez. | Pré-Cont. |
| | | | | | 3. Prever, em contrato, a obrigação de substituição ou reforço das garantias contratuais, caso a situação patrimonial do garantidor ou dos bens objeto das garantias se deteriore no transcorrer do contrato BTS. | Neg./Cel. |
| | | | | | 4. Prever, em contrato, um “colchão” de garantias <i>intercompany</i> e garantias externas, que possam ser acionadas, em conjunto ou isoladamente, no momento de constatação da mora ou inadimplência do contratante, de maneira que as garantias ilíquidas sejam cobertas pelas demais garantias que se mantiverem hípidas e líquidas no curso do contrato. | Neg./Cel. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|--|--|---|------------------------|--|----------------------|
| 35 | Riscos quanto as garantias contratuais | Garantias de difícil excussão | Perdas financeiras em caso de ocorrência dos eventos cobertos pelas garantias | Idem ao risco nº 34. | Idem ao risco nº 34. | Idem ao risco nº 34. |
| 36 | Riscos quanto as garantias contratuais | Garantias insuficientes para suprir a inadimplência ou mora do contratante | Perdas financeiras em caso de mora ou inadimplência do contratante | Mitigar | 1. Fazer análise criteriosa dos riscos a serem cobertos pelas garantias e confrontar se o valor estimado do risco encontra cobertura no valor patrimonial dos bens dados em garantia ou se os garantidores possuem patrimônio suficiente para responder aos eventos de mora ou inadimplência do contratante. | Pré-Cont. |
| | | | | | 2. Adotar, em contrato, mecanismo de monitoramento das condições de solvência dos garantidores e redução patrimonial; e fazer esse monitoramento ao longo do contrato. | Neg./Cel. Adm. |
| | | | | | 3. Prever, em contrato, a obrigação de substituição ou reforço das garantias contratuais caso seja constatado que, ao longo do contrato, o nível de exposição está acima do valor patrimonial dos bens objeto de garantia ou do patrimônio dos garantidores. | Neg./Cel. |
| | | | | | 4. Prever, em contrato, a necessidade de recomposição do colchão de garantias, caso alguma delas tenha sido executada para suprir a mora ou inadimplência do contratante. | Neg./Cel. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|--|---|--|------------------------|--|-----------|
| 37 | Riscos quanto as garantias contratuais | Ausência de registro das garantias reais que exigem esta formalização | Perdas financeiras em caso de ocorrência do evento coberto por estas garantias | Prevenir ou Mitigar | 1. Assumir, o contratado, o ônus de levar as garantias a registro nos cartórios competentes, com o reembolso pelo contratante dos custos que aquele incorrer para esse registro. | Adm. |
| | | | | | 2. Prever multa, em contrato, pelo atraso ou ausência de prova do registro destas garantias pelo contratante, caso o registro das garantias esteja a cargo deste, bem como que, em caso de mora ou inadimplência do contratante, o contratado poderá assumir o ônus do registro das garantias e cobrar daquele as despesas que houver incorrido para suprir sua obrigação. | Neg./Cel. |
| | | | | | 3. Prever em contrato: (i) o condicionamento da transferência da posse do imóvel à prévia demonstração do registro das garantias; ou (ii.E) a cláusula resolutiva em caso de não comprovação desse registro. | Neg./Cel. |
| | | | | | 4. Exigir a prova de registro das garantias. | Adm. |
| | | | | | 5. Exigir mais de uma modalidade de garantia e prever, contratualmente, que elas poderão ser acionadas em conjunto ou isoladamente pelo contratado, bem como sem a necessidade de se observar uma hierarquia de execução entre as diversas modalidades de garantias constituídas. | Neg./Cel. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|--|--|---|------------------------|--|-----------|
| 38 | Riscos quanto as garantias contratuais | Não contratação de garantia pelo contratante | Perdas financeiras em caso de ocorrência do evento coberto pela garantia não contratada | Mitigar | 1. Adotar a diretriz de resposta n.º 5 prevista para o risco n.º 37. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Prever multa, em contrato, que desestime a não contratação das garantias. | Neg./Cel. |
| | | | | | 3. Prever, em contrato, a faculdade de sua rescisão por culpa do contratante em caso de não contratação, no todo ou em parte, das garantias. | Neg./Cel. |
| | | | | | 4. De maneira a evitar a rescisão contratual, estabelecer cláusula mandato que outorgue ao contratante o direito de contratar as garantias em substituição ao contratante, com a obrigação de reembolso dos custos que aquele incorrer com a contratação e manutenção das garantias. | Neg./Cel. |
| | | | | | 5. Prever em contrato: (i) o condicionamento da transferência da posse do imóvel à prévia demonstração de contratação das garantias; ou (ii.E) a cláusula resolutiva em caso de não comprovação dessa contratação. | Neg./Cel. |
| 39 | Riscos quanto as garantias contratuais | Não renovação das garantias durante a vigência do contrato | Perdas financeiras em caso de ocorrência do evento coberto por estas garantias | Mitigar | <i>Mutatis mutandis</i> , adotar as diretrizes de respostas n.º 1 a 4 previstas para o risco n.º 38. | Neg./Cel. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|---|---|---|------------------------|--|-------------------|
| 40 | Riscos quanto as garantias contratuais | Terceiros garantidores sem patrimônio adequado para responder pela garantia assumida | Perdas financeiras em caso de ocorrência dos eventos cobertos pelas garantias | Prevenir e Mitigar | 1. Realizar a <i>due diligence</i> dos terceiros garantidores e de seus patrimônios previamente à aceitação das garantias; e aceitar apenas os que possuam patrimônio adequado para responder pela garantia almejada. | Pré-Cont. |
| | | | | | 2. Estabelecer indicadores de piora das condições financeira e patrimonial dos terceiros garantidores, que obriguem a substituição de um ou mais dos terceiros garantidores no curso do contrato. | Adm. |
| | | | | | 3. Prever, em contrato, a obrigação de substituição pelo contratante, durante a vigência do contrato, dos terceiros garantidores que entrarem em estado de insolvência ou que apresentem piora da sua condição de solvência ao longo do contrato. | Neg./Cel. |
| | | | | | 4. Adotar a diretriz de resposta n.º 5 prevista para o risco n.º 37. | Neg./Cel. |
| 41 | Riscos quanto as garantias contratuais | Insolvência, falência ou recuperação judicial ou extrajudicial dos terceiros garantidores | Perdas financeiras em caso de ocorrência dos eventos cobertos pelas garantias | Mitigar | Adotar as respostas de n.º 2 a 4 definidas para o risco n.º 40. | Adm. Neg./Cel. |
| 42 | Riscos quanto as garantias contratuais (continua) | Não concessão da liminar de despejo | Perdas financeiras com a demora na retomada do imóvel | Mitigar | 1. Realizar <i>due diligence</i> dos garantidores e dos bens dados em garantia para assegurar, respectivamente, que possuem patrimônio e condições legais para responder pelas dívidas pecuniárias do contratante em caso de necessidade de despejo. | Pré-Cont. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----------|--|--------------------------------------|---|------------------------|--|-----------|
| 42 | Riscos quanto as garantias contratuais (conclusão) | Não concessão da liminar de despejo | Perdas financeiras com a demora na retomada do imóvel | Mitigar | 2. Compilar e armazenar as evidências de que as garantias se esvaíram ou se tornaram ilíquidas e ineficazes ao longo do contrato, para postular a tutela antecipada do despejo em substituição ao pedido de liminar. | Adm. |
| 43 (E) | Riscos quanto ao uso do imóvel | Atividade poluidora | Perdas e danos derivadas do dano ambiental | Prevenir e Mitigar | 1. Fazer laudo ambiental do imóvel pré-posse. | Pré-Cont. |
| | | | | | 2. Fazer laudo ambiental do imóvel pré-devolução do imóvel. | Adm. |
| | | | | | 3. Prever, em contrato, a obrigação do contratante de remediar os danos ambientais. | Neg./Cel. |
| | | | | | 4. Prever, em contrato, a obrigação de o contratante indenizar o investidor pelas perdas e danos derivadas do dano ambiental. | Neg/Cel. |
| | | | | | 5. Prever, em contrato, o direito de vistoriar o imóvel. | Neg./Cel. |
| | | | | | 6. Realizar vistorias ao longo da vigência da locação. | Adm. |
| | | | | | 7. Prever, em contrato, o pagamento da remuneração pelo uso do imóvel até que haja a remediação do dano ambiental; e, sob faculdade do proprietário do imóvel, o direito de optar por receber a indenização necessária para essa recomposição. | Neg./Cel. |
| 44 (E) | Riscos quanto ao uso do imóvel (continua) | Benfeitorias e obras não autorizadas | Perdas e danos derivadas da obra ou benfeitoria irregular | Prevenir e Mitigar | 1. Vedar, em contrato, obras e benfeitorias, sem a prévia autorização do proprietário. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Prever, em contrato, o direito de vistoriar o imóvel. | Neg./Cel. |
| | | | | | 3. Realizar vistorias ao longo da vigência da locação e exigir a recomposição do imóvel ao estado anterior ou a sua regularização pelo contratante. | Adm. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----------|--|---|---|------------------------|--|-----------|
| 44 (E) | Riscos quanto ao uso do imóvel (conclusão) | Benfeitorias e obras não autorizadas | Perdas e danos derivadas da obra ou benfeitoria irregular | Prevenir e Mitigar | 4. Prever, em contrato, a obrigação de o contratante indenizar o investidor pelas perdas e danos derivadas da irregularidade do imóvel. | Neg./Cel. |
| | | | | | 5. Reprar, em contrato, o direito de o contratado optar por exigir que a contratada: (i) recomponha o imóvel ao estado anterior à obra/benfeitoria irregular; ou (ii) regularize a benfeitoria/obra junto as instâncias cabíveis (Prefeitura, INSS, Cartório de Registro de Imóveis etc.). | Neg./Cel. |
| | | | | | 6. Prever, em contrato, o pagamento da remuneração pelo uso do imóvel até que haja recomposição do imóvel; e, sob faculdade do proprietário do imóvel, o direito de optar por receber a indenização necessária para essa recomposição. | Neg./Cel. |
| 45 (E) | Riscos quanto ao uso do imóvel (continua) | Pendências documentais (habite-se/AVCB) e registrais do imóvel (não atualização da matrícula do imóvel) | Perdas e danos com imóvel irregular | Prevenir e Mitigar | 1. Vedar, em contrato, obras e benfeitorias, sem a prévia autorização do proprietário. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Prever, em contrato, o direito de vistoriar o imóvel. | Neg./Cel. |
| | | | | | 3. Realizar vistorias ao longo da vigência da locação e exigir a regularização de pendências documentais identificadas nessas vistorias. | Adm. |
| | | | | | 4. Prever, em contrato, a obrigação de o contratante indenizar o investidor pelas perdas e danos derivadas da irregularidade do imóvel. | Neg./Cel. |
| | | | | | 5. Prever, em contrato, o pagamento da remuneração pelo uso do imóvel até que haja recomposição do imóvel; e, sob faculdade do proprietário do imóvel, o direito de optar por receber a indenização necessária para essa recomposição. | Neg./Cel. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----------|---|---|--|------------------------|---|-----------|
| 45 (E) | Riscos quanto ao uso do imóvel (conclusão) | Pendências documentais (habite-se/AVCB) e registrais do imóvel (não atualização da matrícula do imóvel) | Perdas e danos com imóvel irregular) | Prevenir e Mitigar | 6. Prever, em contrato, cláusula que obrigue o contratante a fazer as atualizações documentais (habite-se/AVCB) ou registrais do imóvel (averbar construções e demolições). | Neg./Cel. |
| | | | | | 7. Prever, em contrato, cláusula que obrigue o contratante a entregar ao contratado a documentação necessária para atualização documental/registral do imóvel, e indenização dos custos que o contratado incorrer com essa providência. | Neg./Cel. |
| 46 (E) | Riscos pela falta das condições de renovação da locação | Falta de previsão do valor do aluguel | Perdas financeiras com ações renovatórias | Prevenir | 1. Prever, no contrato, o mecanismo de aferição do novo aluguel, com previsão vinculativa às partes. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Prever, no contrato, a continuidade do pagamento da remuneração pelo uso do imóvel, até que: (i) se chegue a um consenso; ou (ii) se obtenha uma decisão judicial que determine o valor de aluguel, caso o mecanismo do item anterior seja contestado judicialmente. | Neg./Cel. |
| 47 (E) | Riscos pela falta das condições de renovação da locação | Ausência da multa por rompimento da locação | Perdas financeiras com a vacância do imóvel | Prevenir | 1. Regrar, no contrato, o valor da multa por denúncia antecipada ou rescisão por culpa da locatária. | Neg./Cel. |
| 48 (E) | Riscos pela falta das condições de renovação da locação | Facilidade de denúncia da locação | Perdas financeiras pelo não recebimento de aluguéis e multa rescisória | Prevenir | 1. Prever, no contrato, o prazo locatício para período adicional ao de vigência da Operação Inovadora, de maneira que ele não vigore por prazo indeterminado. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Prever, no contrato, o aviso-prévio para denúncia da locação, com multa em caso de não cumprimento desse aviso. | Neg./Cel. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (continuação)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|--------|---|--|--|------------------------|---|-----------|
| 49 (E) | Riscos pela falta das condições de renovação da locação | Falta de previsão sobre o direito de revisão do aluguel | Perdas financeiras derivadas da continuidade da renúncia feita na fase de locação <i>built to suit</i> | Prevenir | 1. Reprar, no contrato, se a renúncia ao direito de revisão do aluguel prevalecerá ou não para o período de locação adicional. | Neg./Cel. |
| 50 (E) | Riscos pela falta das condições de renovação da locação | Exoneração de garantias e seguros | Insolvência não coberta por seguros ou garantias | Prevenir e Mitigar | 1. Prever, no contrato, a obrigação de renovação ou contratação de novos seguros e garantias, de maneira antecipada ao término da vigência da Operação Inovadora. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Reprar, no contrato, a obrigação de apresentação dos comprovantes de renovação/contratação dos seguros e garantias, de maneira antecipada ao fim da vigência da Operação Inovadora. | Neg./Cel. |
| | | | | | 3. Fiscalizar o cumprimento da obrigação de renovação/contratação dos seguros/garantias. | Adm. |
| | | | | | 4. Se possível, prever, nos contratos de seguro e garantias, que os seguros do imóvel e as garantias da Operação Inovadora permanecerão válidos e eficazes no período adicional de locação. | Neg./Cel. |
| 51 | Risco associado à operação de securitização de recebíveis | Compensação de dívidas do contratado com as remunerações da operação BTS | Perdas financeiras derivadas da compensação das remunerações da Operação Inovadora com débitos que o contratado tenha com o contratante dessa operação | Prevenir e Mitigar | 1. Prever, em contrato, a vedação da compensação entre as remunerações da Operação Inovadora e eventuais débitos que o contratado tenha com o contratante dessa operação. | Neg./Cel. |
| | | | | | 2. Negociar o aditamento ao contrato para prever a cláusula de vedação de compensação, de maneira prévia à securitização dos recebíveis da Operação Inovadora, caso essa cláusula não tenha sido incluída no contrato no momento da sua celebração. | Adm. |

Quadro 5 – Plano de respostas aos riscos identificados no estudo de caso (conclusão)

| N.º | Categoria | Fator de Risco | Situação de Risco | Estratégia de Resposta | Plano de Respostas | Fase |
|-----|--|---|--|------------------------|---|-----------|
| 52 | Risco associado ao exercício do direito de preferência do contratante na aquisição do imóvel | Exercício do direito de preferência pelo contratante na aquisição do imóvel | Perdas financeiras caso o direito de preferência alcance operações de transferência entre empresas ou fundos controlados pelo contratado ou pelo seu grupo econômico | Prevenir e Mitigar | Prever, em contrato, que o direito de preferência na aquisição do imóvel pelo contratante da Operação Inovadora não alcança as transferências feitas às empresas ou aos fundos controlados pelo contratado da Operação Inovadora ou pelo mesmo grupo econômico de que este faça parte. | Neg./Cel. |
| 53 | Risco quanto a investimentos pré-contratuais | Falta de registros das interações pré-contratuais entre as partes | Perdas financeiras com o não ressarcimento de investimentos pré-contratuais | Prevenir e Mitigar | Formalizar, por meio de <i>side letter</i> ou memorando de entendimentos, as interações pré-contratuais e a obrigação do contratante de ressarcir o custo dos investimentos pré-contratuais realizados pelo contratado a pedido do contratante, caso as partes decidam não seguir com a Operação Inovadora. | Neg./Cel. |

Fonte: o autor.