



PUC-SP

Pontifícia Universidade Católica de São Paulo - PUC-SP

Faculdade de Direito

GUSTAVO ANDREGHETO THOMASI

CONTRATOS DE LOCAÇÃO ATÍPICOS: A AUTONOMIA DA VONTADE E SEUS
DESDOBRAMENTOS PARA OS MERCADOS IMOBILIÁRIO E FINANCEIRO
BRASILEIROS

SÃO PAULO

2023

GUSTAVO ANDREGHETO THOMASI

CONTRATOS DE LOCAÇÃO ATÍPICOS: A AUTONOMIA DA VONTADE E SEUS
DESDOBRAMENTOS PARA OS MERCADOS IMOBILIÁRIO E FINANCEIRO
BRASILEIROS

Monografia apresentada à Faculdade de
Direito da Pontifícia Universidade Católica
de São Paulo como parte dos requisitos
para conclusão do curso de graduação em
2023, sob a orientação do Prof. Francisco
José Cahali

São Paulo

2023

GUSTAVO ANDREGHETO THOMASI

CONTRATOS DE LOCAÇÃO ATÍPICOS: A AUTONOMIA DA VONTADE E SEUS
DESDOBRAMENTOS PARA OS MERCADOS IMOBILIÁRIO E FINANCEIRO
BRASILEIROS

Monografia apresentada à Faculdade de
Direito da Pontifícia Universidade Católica
de São Paulo como parte dos requisitos
para conclusão do curso de graduação em
2023, sob a orientação do Prof. Francisco
José Cahali

Data da aprovação: __/__/__

Banca Examinadora:

Professor Orientador:

Professor:

Professor:

São Paulo

2023

Resumo: A Lei do Inquilinato (Lei 9.824/91) visa reger a relação locatícia através do equilíbrio entre locador e locatário, estabelecendo uma série de requisitos e procedimentos para alcançar a equidade entre essas partes. A necessidade do mercado imobiliário por financiamento e recursos de terceiros para seu desenvolvimento encontrava limites nas rígidas disposições originais da referida lei. À luz do princípio da autonomia da vontade das partes contratantes, o legislador buscou, através da edição da Lei 12.744/12, exonerar locadores e locatários, que assim o queiram, de algumas garantias recíprocas conferidas pela Lei do Inquilinato, inserindo no ordenamento jurídico brasileiro os Contratos de Locação Atípicos, os quais permitiram o fomento do ramo imobiliário e a criação de novos produtos financeiros. Este trabalho busca estudar como tal inovação legislativa contribuiu para a obtenção de linhas de crédito para esses locadores e locatários, e seus impactos no âmbito dos contratos cíveis.

Palavras-chave: Autonomia da Vontade; Contratos de Locação Atípicos; Financiamento Imobiliário; *Sale and Leaseback*; *Built to Suit*.

Abstract: The Tenancy Law (Law 9.824/91) aims to regulate the lease relationship through the balance between landlord and tenant, establishing a series of requirements and procedures to achieve equity between these parties. The real estate market's need for financing and resources from third parties for its development found limits in the rigid original provisions of the aforementioned law. In light of the principle of autonomy of will of the contracting parties, the legislator sought, through the enactment of Law 12.744/12, to exonerate landlords and tenants, who so wish, from some reciprocal guarantees conferred by the Tenancy Law, inserting in the Brazilian legal system the Atypical Lease Agreements, which allowed the development of the real estate sector and the creation of new financial products. This work seeks to study how such legislative innovation contributed to obtaining lines of credit for these landlords and tenants, and its impacts in the context of civil contracts.

Keywords: Autonomy of the Will; Atypical Lease Agreements; Real estate financing; Sale and Leaseback; Built to Suit.

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO	7
1. FUNÇÃO SOCIAL DOS CONTRATOS E AUTONOMIA DA VONTADE	10
1.1 Princípios da Função Social dos Contratos e da Autonomia da Vontade das Partes Contratantes	10
1.2 Função Social dos Contratos.....	13
2. BOA-FÉ OBJETIVA	15
3. LEI DE LOCAÇÕES	17
3.1 Breve Histórico	17
3.2 Contratos de Locação	18
3.3 Alterações Importantes	20
3.4 <i>Built to Suit</i>	21
3.5 <i>Sale and Leaseback</i>	25
4. FUNDOS DE INVESTIMENTOS.....	28
4.1 Dos Fundos Imobiliários	30
5. TÍTULOS DE CRÉDITO E VALORES MOBILIÁRIOS	36
5.1 CCI.....	37
5.2 CRI	38
CONCLUSÃO	41
REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	42

INTRODUÇÃO

A Lei do Inquilinato (Lei 9.824/91) é uma norma genérica que busca regulamentar toda e qualquer locação de imóveis urbanos. Como toda legislação generalista, é necessário que seu teor privilegie direitos e deveres esparsos e basilares, aplicáveis, por exemplo, às locações comuns residenciais, estabelecidas sobre casas e apartamentos ideais para habitação familiar ordinária, ou então a locação de pequenos imóveis para desenvolvimento de atividades comerciais de pequeno porte.

No entanto, existem certos tipos de imóveis que não se adequam a tais normas padronizadas devido a peculiaridade do seu fim. Exemplo disso são os imóveis utilizados para atividades que requerem massiva utilização de capital e expressivos investimentos iniciais para sua completude, tais como a construção de plantas industriais, a criação de centros de distribuição logísticos e a instalação de grandes pontos varejistas.

Ao escolher desenvolver alguma das atividades acima elencadas, seja industrial, logística ou comercial, o empresário obrigatoriamente se deparará com um dilema inicial: a necessidade de um imóvel que comporte suas aspirações. Suprir tal lacuna dependerá, majoritariamente, do capital que terá à sua disposição. Muitos desses projetos não contam com excedentes de liquidez e abundância de recursos em seus primórdios, tampouco capital próprio de seus desenvolvedores para desembolso imediato.

Por outro lado, há diversas companhias, instituições financeiras e fundos de investimento que dispõem dos recursos necessários para tanto, apesar de não terem o *know-how* desses empresários para implementar referidos projetos. Tais agentes, muitas vezes, estariam dispostos a realizar o investimento inicial nas instalações necessárias em troca de uma prestação mensal desses desenvolvedores por um longo período, em uma transação quase que exclusivamente de caráter financeiro. Da mesma forma, os varejistas, industriais e operadores de centros logísticos, em diversos casos, estariam dispostos a prolongar o desembolso de seus recursos e pulverizá-lo ao longo do tempo, na medida em que seus projetos se tornem operacionais e comecem a gerar o fluxo financeiro pretendido.

Como uma consequência desse interesse bilateral, nasce a demanda pela modalidade de Contrato de Locação Atípico *Built to Suit*, não contemplada na redação original da Lei do Inquilinato (Lei 9.824/91), que será abordada à frente.

Da mesma forma, buscando suprimir interesses majoritariamente de caráter financeiro, grandes empresas que contam com uma série de bens imobilizados em seu patrimônio passam a enxergar nos Contratos de Locação Atípicos uma ferramenta para alcançar seus objetivos: a desmobilização de ativos.

Por fatores macroeconômicos, como taxas de juros elevadas, ou até mesmo objetivos comerciais, como projetos de expansão, é interessante para tais entidades dispor de grandes volumes de liquidez. Em outras palavras, é mais lucrativo, ou então essencial, ter grandes volumes de dinheiro à sua disposição ao invés de ativos de alto valor agregado em seu patrimônio imobilizado, notoriamente imóveis de grande porte, mesmo que eles sejam indispensáveis para o exercício de suas atividades. Ou seja, apesar de ser mais vantajoso ter o valor correspondente desses bens em mãos, referidas sociedades não podem se desvincular de modo definitivo de tais imóveis, tampouco desocupá-los.

Entretanto, da mesma forma que existe demanda de investidores diversos pela construção de instalações industriais, varejistas e logísticas com intuito de posteriormente locá-las, há interesse desses financiadores em comprar tais imóveis a serem objeto da chamada desmobilização de ativos e, em seguida, ato contínuo, locá-los aos seus antigos proprietários.

Como saída para tal incógnita, surge o conceito do *Sale and Leaseback*, composto pela celebração da venda e compra do imóvel (ou compromisso) e de um Contrato Atípico de Locação vinculado a tal venda e compra, o qual também não estava previsto na redação original da Lei do Inquilinato (Lei 9.824/91).

Dessa forma, havendo interesse bilateral por tais negócios jurídicos, amparado pelos princípios da função social dos contratos, da autonomia da vontade das partes contratantes e da boa-fé objetiva, essenciais para confecção dos contratos cíveis, os quais serão pormenorizados ao longo desta monografia, o legislador, buscando atender essa demanda emanada de situações do mundo real, buscou abarcar tais previsões na Lei do Inquilinato (Lei 9.824/91), mediante inserção do Artigo 54-A no respectivo diploma legal, através da edição da Lei 12.744/12:

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. (Incluído pela Lei nº 12.744, de 2012).

§ 1º Poderá ser convencionada a renúncia ao direito de revisão do valor dos aluguéis durante o prazo de vigência do contrato de locação. (Incluído pela Lei nº 12.744, de 2012).

§ 2º Em caso de denúncia antecipada do vínculo locatício pelo locatário, compromete-se este a cumprir a multa convencionada, que não excederá, porém, a soma dos valores dos aluguéis a receber até o termo final da locação. (Incluído pela Lei nº 12.744, de 2012).

Dito isso, abordaremos os princípios da função social dos contratos, da autonomia da vontade das partes contratantes e da boa-fé objetiva e relacionaremos tais preceitos aos elementos presentes tanto no Contrato de Locação *Built to Suit* quanto *Sale and Leaseback*, sumarizados pelo Artigo 54-A da Lei do Inquilinato (Lei 9.824/91), e então passaremos à análise da efetividade de tal inclusão legislativa e suas respectivas consequências ao fomento do mercado imobiliário nacional no âmbito do mercado de capitais doméstico.

Ainda, estabeleceremos a relação dos contratos em tela com a criação de produtos financeiros inovadores, principalmente os Fundos de Investimento Imobiliários, os Certificados de Recebíveis Imobiliários e Cédulas de Crédito Imobiliário, descrevendo a estrutura jurídica de tais títulos e das chamadas operações estruturadas de crédito.

Por fim, analisaremos as informações públicas disponíveis sobre ofertas públicas de valores mobiliários relacionados a operações de crédito estruturado com caráter imobiliário para identificar se, de fato, tais operações têm representatividade no mercado de capitais nacional em termos de volumes financeiros e se há demanda de investidores do ramo por tais produtos.

1. FUNÇÃO SOCIAL DOS CONTRATOS E AUTONOMIA DA VONTADE

1.1 Princípios da Função Social dos Contratos e da Autonomia da Vontade das Partes Contratantes

O princípio da função social do contrato deriva da intenção de fazer renascer o equilíbrio social diante das injustiças e interesses particulares que se sobressaíam nas relações contratuais da sociedade desde o acontecimento da Revolução Francesa.

Conforme menciona o Tartuce “não pode o contrato trazer onerosidades excessivas, desproporções, injustiça social. Também não podem os contratos violar interesses metaindividuais ou interesses individuais relacionados com a proteção da dignidade da pessoa humana”.¹

Dessa forma, resta compreender que a função social dos contratos resulta em desfechos dentro (*intra partes*) e fora do mesmo (*extra partes*).

Fica compreendido através da referência citada acima, que o contrato deve visar, além dos interesses particulares de cada um dos envolvidos, um bem social maior, que resultará das partes contratantes ao longo da relação contratual, além do cumprimento das disposições assumidas e dos princípios protegidos por lei, sempre tendo em vista a autonomia da vontade desses sujeitos, vez que, se tratando de instrumentos particulares, há liberalidade para contratarem o que bem entenderem, respeitados os limites da legalidade e formalidade impostos pelo ordenamento.

Sendo assim, existe através desse princípio a visão de proporcionar o bem da coletividade e respaldar a igualdade dos sujeitos de direito, tendo a liberdade de um respeitado, alcançando o bem comum entre as partes contratantes.²

Segundo a Doutrina de Santo Tomás de Aquino, a doutrina social da igreja promoveu o conceito de propriedade sendo um dos direitos naturais e, além disso, considerando-o um direito das gentes.³

A partir disso, as “encíclicas papais”, de concepção filosófico-tomista começaram a reconhecer e divulgar a função social da propriedade, atribuindo à

¹ TARTUCE, Flávio. Coleção professor Rubens Limongi França. São Paulo: Método, 2011. v. 10 Responsabilidade Civil Objetiva e Risco - A teoria do risco concorrente. p. 199.

² COSTA, Pedro Oliveira da. Apontamentos para uma visão abrangente da função social dos contratos. Obrigações: estudos na perspectiva civil-constitucional. Rio de Janeiro: RENOVAR, 2005, p. 32.

³ Idem, p. 33.

iniciativa privada a promoção dos direitos sociais, da justiça social e da dignidade humana.

O equilíbrio de interesse entre as partes e a liberdade contratual são assuntos que precisam de observação no tocante à formalização do contrato levando em consideração o fenômeno da “publicização” do Direito Privado. Sendo assim, a liberdade de contratar está ligada aos fins sociais do contrato, tendo em evidência os princípios da boa-fé e da probidade.

Sobre a liberdade de contratar, o texto do art. 421, do Código Civil aduz: A liberdade contratual será exercida nos limites da função social do contrato.⁴

Então, dentro do conceito de Justiça Social, as partes não podem exercer os seus interesses contratuais com total e irrestrita liberdade, sendo a autonomia de sua vontade e, conseqüentemente, o conteúdo do contrato, submetidos às exigências da ordem legal vigente, ficando a cargo do Estado discipliná-la através das normas de direito positivo, almejando o interesse coletivo na medida em que estabelece limites às vontades das partes, dentre os quais a necessidade da presença da função social dos contratos em qualquer pacto.

Dito isso, a função social dos contratos pode ser considerada uma limitação à autonomia da vontade das partes contratantes, bem como uma cláusula aberta e geral presente em todo pacto. Para Eduardo Sens dos Santos, ela é uma “cláusula geral, dotada de vagueza semântica e multissignificação, de conteúdo variável, somente possível em um direito como sistema aberto”.⁵

No entanto, apesar dessa “restrição”, a liberdade de contratar e a vontade das partes ainda são exercidas plenamente, na medida em que os contratantes não se limitam à decisão de se contratar ou não, tampouco à escolha de sua(s) contraparte(s), mas exercem seu livre arbítrio principalmente no que tange à definição do conteúdo do contrato, seus termos e condições, sempre observadas as cláusulas gerais e a presença (ou ausência) imperativa dos demais elementos relacionados à ordem pública.

⁴ BRASIL. Lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406compilada.htm Acesso em 28 de março de 2023.

⁵ SANTOS. Eduardo Sens dos. *O Novo Código Civil e as cláusulas gerais: exame da função social do contrato*. Revista de Direito Privado 10/12, São Paulo: RT, abr.-jun. 2002, P. 27

Discussões relacionadas à vontade individual como um elemento central da fundamentação e da legitimação da força do contrato foram estendidas a outros princípios contratuais, que estão assegurados dentro da Constituição Federal.

Constituição Federal, art. 1º, inciso III - A República Federativa do Brasil, formada pela união indissolúvel dos Estados e Municípios e do Distrito Federal, constitui-se em Estado Democrático de Direito e tem como fundamentos: a dignidade da pessoa humana.

Princípios como esse interagem com outros princípios das relações civis, como da boa-fé objetiva, do equilíbrio das prestações e da função social, construindo uma nova hermenêutica contratual, com seus delineamentos flexíveis.

A interpretação atual da função social do contrato traz a característica de ordem pública, sendo o seu alcance estabelecido pelo art. 2035, parágrafo único do Código Civil:

A validade dos negócios e demais atos jurídicos, constituídos antes da entrada em vigor deste Código, obedece ao disposto nas leis anteriores, referidas no art. 2.045, mas os seus efeitos, produzidos após a vigência deste Código, aos preceitos dele se subordinam, salvo se houver sido prevista pelas partes determinada forma de execução – Nenhuma convenção prevalecerá se contrariar preceitos de ordem pública, tais como os estabelecidos por este Código para assegurar a função social da propriedade e dos contratos.⁶

Sendo assim, os interesses particulares das partes devem ser protegidos desde que os valores sociais relevantes que ultrapassem a esfera individual estejam tutelados, o que se dá pelas normas de ordem pública, inafastáveis pela vontade dos contratantes.

Os valores sociais estabelecidos pelo ordenamento respaldam a atuação dos titulares de tais direitos materiais, destacando-se a propriedade privada para os fins aqui tratados, em concordância com os artigos 5º, inciso XXXII, e 170, III, da Constituição Federal.

Art. 5º, inciso XXXIII:

Todos têm direito a receber dos órgãos públicos informações de seu interesse particular, ou de interesse coletivo ou geral, que serão prestadas no prazo da

⁶ BRASIL. Lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406compilada.htm Acesso em 28 de março de 2023.

lei, sob pena de responsabilidade, ressalvadas aquelas cujo sigilo seja imprescindível à segurança da sociedade e do Estado.⁷

Art. 170, inciso III:

A ordem econômica, fundada na valorização do trabalho humano e na livre iniciativa, tem por fim assegurar a todos existência digna, conforme os ditames da justiça social, observados os seguintes princípios: função social da propriedade.⁸

Dessa forma, a proteção de interesses privados não recai apenas na liberdade das partes de contratar, mas também nos efeitos externos do contrato diante da nova ordem pública contratual estabelecida e amparada pelos princípios da Constituição Federal, do Código Civil e do Código de Processo Civil.

O texto do art. 421 do Código Civil não está associado apenas a uma restrição de liberdade de contratar, mas traz em si toda a reformulação do conceito de contrato diante da função social que lhe é atribuída.

A função social do contrato e a autonomia da vontade das partes contratantes se tornam princípios inovadores dentro do direito contratual, e a sua interpretação não pode ser isolada, mas sim associada aos princípios da boa-fé e do equilíbrio econômico.

1.2 Função Social dos Contratos

A interpretação da função social do contrato não pode se dar de forma isolada pois ela está vinculada aos princípios acima mencionados e comumente aliada a discussões sobre a força normativa dos princípios na normatização das relações privadas. Tais elementos são preceitos normativos extremamente amplos e necessitam muitas vezes de um raciocínio extensivo para serem aplicados em casos concretos.

A função social do contrato pode ser equiparada a uma cláusula geral contida tacitamente em todos os contratos cíveis, com prioridade na interpretação e aplicação frente a outras normas levando em consideração sua relação com outros princípios

⁷ BRASIL. Constituição Federativa da República do Brasil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm Acesso em 28 de março de 2023.

⁸ BRASIL. Constituição Federativa da República do Brasil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm Acesso em 28 de março de 2023.

constitucionais, e sua aplicação está ligada à conformidade das relações jurídicas dos negócios ao ordenamento jurídico, completando as condições necessárias para requerer a tutela do direito e sua licitude.

Dessa forma, conforme emana das disposições e princípios da Constituição Federal, norma que ocupa a posição hierárquica suprema no direito positivo brasileiro, os efeitos sociais se sobrepõem aos interesses exclusivos das partes, principalmente ao que concerne aos contratos de serviços essenciais para a comunidade⁹, e todo o arcabouço legal infraconstitucional, bem como instrumentos particulares, submetem-se ao seu bojo.

⁹ COSTA, Pedro Oliveira da. Apontamentos para uma visão abrangente da função social dos contratos. Obrigações: estudos na perspectiva civil-constitucional. Rio de Janeiro: RENOVAR, 2005, p. 52.

2. BOA-FÉ OBJETIVA

Além do cumprimento da função social, conforme acima exposto, para que seja realizada a celebração de um contrato, é necessário que as partes atuem de acordo com o princípio da boa-fé objetiva para que o vínculo estabelecido produza seus efeitos plenos.

De acordo com o Código Civil, a boa-fé deve estar presente em todos os contratos, como é percebido em seu art. 442: “Art. 422. Os contratantes são obrigados a guardar, assim na conclusão do contrato, como em sua execução, os princípios de probidade e boa-fé”.¹⁰

Portanto, de forma análoga ao conceito de cláusula aberta e geral acima utilizado para ilustrar a forma de atuação e influência do princípio da função social dos contratos, infere-se que a ausência de boa-fé objetiva nunca estar presente em um pacto, seja no início ou no transcorrer de sua execução, sendo uma vedação tacitamente contida em todos os contratos.

Segundo Diniz:

A boa-fé objetiva dentro do art. 422, refere-se à lealdade e honradez, o que impede abuso de exercício de direitos no cumprimento de deveres e obrigações por parte dos contratantes. Inferindo ao juiz interpretar, corrigir e suprir, segundo a boa-fé objetiva, o contrato de acordo com a exigência comportamental leal.¹¹

Nas palavras de Tartuce, “a quebra ou desrespeito à boa-fé objetiva conduz ao caminho sem volta da responsabilidade independentemente de culpa”.¹²

A boa-fé objetiva parte de um padrão comum, do “homem normal”, levando-se em consideração um dever de agir de acordo com determinados padrões sociais (honestidade, probidade e lealdade) já estabelecidos e conhecidos de comum senso pelo homem “médio”, “comum” e “normal”.¹³

¹⁰ BRASIL. Lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406compilada.htm Acesso em 29 de março de 2023.

¹¹ DINIZ, Maria Helena. Código Civil anotado. 14ª ed. Rev. E atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 408.

¹² TARTUCE, Flávio. Coleção professor Rubens Limongi França. São Paulo: Método, 2011. v. 10 Responsabilidade Civil Objetiva e Risco - A teoria do risco concorrente. p. 195-196.

¹³ DINIZ, Maria Helena. Código Civil anotado. 14ª ed. Rev. E atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 410.

Ainda, a fim de ilustrar o sentido da boa-fé objetiva com exemplos legais, o art. 113 do Código Civil traz o seguinte texto: “Os negócios jurídicos devem ser interpretados conforme a boa-fé e os usos do lugar de sua celebração”.¹⁴

Sendo assim, a boa-fé está relacionada aos usos e costumes do lugar, ou seja, aplica-se a um negócio jurídico a ser celebrado a forma, padrões, preceitos e valores que habitualmente estão presentes em determinadas situações concretas correlatas desenvolvidas naquele contexto espacial, social e cultural.

Na mesma seara, o art. 187 do Código Civil, que trata sobre atos ilícitos, traz o seguinte texto: “Art. 187. Também comete ato ilícito o titular de um direito que, ao exercê-lo, excede manifestamente os limites impostos pelo seu fim econômico ou social, pela boa-fé ou pelos bons costumes”.¹⁵

Nesse seguimento, a boa-fé objetiva é fonte básica da interpretação do juiz sobre a validade ou não de um contrato, tanto no momento de sua celebração, execução ou, até mesmo, na sua fase pós-contratual. Caso o ato não for realizado baseado na boa-fé objetiva ou subjetiva, o contrato ou ato contratual maculado de má-fé poderá ser nulo ou anulado e, ainda, poderá acarretar indenização. Sendo assim, sobre a boa-fé objetiva nos contratos, pode-se dizer que ela é uma regra geral de proteção dos contratantes.¹⁶

¹⁴ BRASIL. Lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406compilada.htm Acesso em 29 de março de 2023.

¹⁵ BRASIL. Lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406compilada.htm Acesso em 29 de março de 2023.

¹⁶ DINIZ, Maria Helena. Código Civil anotado. 14ª ed. Rev. E atual. São Paulo: Saraiva, 2009, p. 419.

3. LEI DE LOCAÇÕES

3.1 Breve Histórico

A locação tem origem romana e já foi conhecida por outros direitos antigos, como o germânico.

Entre os romanos, locação se denomina *Locatio Conductio* e se constitui como contrato consensual (aquele que se dá pelo consentimento das partes), do qual não deriva para o locatário qualquer direito real. Nesse contexto, a *Locatio Conductio* possuía três espécies: A *Locatio Rei* (ou *Rerum*) – que trata da locação de coisas; a *Locatio Operarum* – responsável pela locação de serviços; e a *Locatio Operis Faciendi* – que é a locação de empreitada ou obra.¹⁷

A evolução do Direito modificou a classificação romana catalogando a moderna análise doutrinária, como sendo categorias distintas, todos os contratos tidos como espécie do gênero *locatio*.

Hoje a expressão *locatio* corresponde exclusivamente ao contrato que visa proporcionar a alguém o uso e gozo, por tempo limitado, de coisa infungível e restituível, em troca de retribuição. Segundo o mestre Orlando Gomes "locação é só a de coisas".

Segundo Diniz, pode-se definir locação como:

O contrato pelo qual uma das partes, mediante remuneração paga pela outra, se compromete a fornecer-lhe, durante certo lapso tempo, o uso e gozo de uma coisa infungível, a prestação de um serviço apreciável economicamente, ou a execução de alguma obra determinada.¹⁸

De forma mais simples podemos dizer então que o contrato de locação é o modo pelo qual uma pessoa, denominada locador, cede à outra, denominada inquilino ou locatário, por tempo determinado ou não, mediante remuneração periódica (aluguel), o uso e o gozo de um determinado bem infungível.

A simples definição do contrato revela o seu caráter bilateral (as duas partes possuem obrigações recíprocas) e oneroso (envolve remuneração, pagamento de

¹⁷ RUGGIERO, Leandro Cavalca. A 'locatio conductio' e os tipos contratuais semelhantes em direito romano. 2018. Tese (Doutorado em Direito Civil) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018. doi:10.11606/T.2.2018.tde-13112020-143113. Acesso em 16 de junho de 2023.

¹⁸ DINIZ, Maria Helena, Curso de Direito Civil Brasileiro, 21ª Edição, 3º volume, São Paulo, Editora Saraiva, 2005, p. 292.

aluguel), sendo, ainda, consensual (acordo entre as partes), comutativo (substituível) e não-solene (não exige formalidades específicas).

3.2 Contratos de Locação

Conforme abordado anteriormente, os Contratos de Locação, na condição de contratos cíveis, estão submetidos aos princípios aplicáveis a todos esses negócios jurídicos particulares. Devem, portanto, cumprir fielmente a função social, a autonomia das partes e a boa-fé.

A Lei 8.245/91¹⁹, conhecida como Lei das Locações ou Lei do Inquilinato, possui mais de 30 anos e, com o passar do tempo e a evolução do direito, fez-se necessário aperfeiçoar este diploma legal diversas vezes desde sua edição original, especialmente após a entrada em vigor do novo Código Civil, em 2002.

No ínterim entre a edição desse diploma legal e o ano de 2009, momento em que houve a primeira alteração substancial no conteúdo da Lei do Inquilinato, a lentidão e a demora em casos litigiosos que envolviam relações locatícias passaram a ser tão grandes que a resposta jurisdicional era dada segundo os padrões da legislação pretérita.²⁰

Grande parte das alterações ocorridas foram consequências de observações e comentários colhidos ao longo dos anos, bem como de discussões realizadas no âmbito do Congresso Nacional. Algumas alterações ocorreram apenas na 'letra' da lei, haja vista que a 'letra antiga' já estava por demais ultrapassada.

A ideia geral das alterações mais substanciais introduzidas em 2009 foi garantir a estabilidade e a segurança nas relações locatário-locador²¹ e, apesar de serem mudanças simples, são pouco complexas se considerados os benefícios que se buscou alcançar.²²

Sobre as mudanças ocorridas em 2009, destacamos opiniões distintas de dois doutrinadores experientes:

¹⁹ BRASIL. Lei nº 8.245. Brasília: Congresso Nacional, 1991.

²⁰ NOGUEIRA, Luciana Faria. A nova lei do inquilinato. São Paulo. 2009.

²¹ NOGUEIRA, Luciana Faria. A nova lei do inquilinato. São Paulo. 2009.

²² NADRUZ, Aston Pereira. A nova Lei de Locação de Imóveis. São Paulo. 2010.

Humberto Theodoro Júnior diz que “a reforma, à luz da primeira impressão causada, em suas linhas gerais, está bem orientada e sintonizada com os anseios do mercado locatício”.²³

Entretanto, Freitas Câmara afirma que: A maioria das alterações, porém, é preciso frisar que isto é uma primeira impressão, que pode vir a ser desmentida pelo tempo e pela prática forense –, não me parece ter contribuído para melhorar o sistema.²⁴

Vale ressaltar ainda que a ‘nova’ Lei do Inquilinato possui disposições tanto de direito material (referentes ao contrato em si) como de direito processual (relacionadas com os procedimentos judiciais), o que a qualifica como uma lei híbrida.²⁵

A aplicabilidade dessas disposições varia de acordo com sua classificação. As mudanças referentes a direito processual aplicam-se imediatamente, ou seja, os novos procedimentos instituídos passaram a ser aplicados assim que a lei entrou em vigor, inclusive para processos judiciais em curso. Já as disposições de direito material aplicam-se aos novos contratos (firmados após a vigência da nova lei) e àqueles que sofrerem renovação (automática ou não) no mesmo período.²⁶

Antes de tudo é bom saber, de forma breve, algumas das obrigações pertencentes tanto à figura do locador como a figura do locatário.

As obrigações do locador podem ser convencionadas de acordo com o contrato, porém de forma geral cabe ao locador entregar o imóvel ao locatário em perfeito estado para o uso ao qual se destina e conservá-lo (arcando com possíveis obras de conservação).²⁷

Já ao locatário cabe o pagamento do aluguel estipulado, a conservação do imóvel. É também dever dele avisar ao locador sobre eventuais incômodos sofridos em sua posse. Além disso, o locatário deve utilizar o imóvel para o fim que se destina, caso isso não aconteça, o locador tem o direito de rescindir o contrato.

²³ THEODORO JÚNIOR, Humberto. Inovações na Lei do Inquilinato: visão esquemática das alterações provocadas pela Lei 12.112, de 09.12.2009. Rio de Janeiro: GZ Editora, 2010, p. 56.

²⁴ CÂMARA, Alexandre Freitas. Comentários à Reforma da Lei de Locações. Rio de Janeiro: Editora Lumen Juris, 2010, p. 82.

²⁵ THEODORO JÚNIOR, Humberto. Inovações na Lei do Inquilinato: visão esquemática das alterações provocadas pela Lei 12.112, de 09.12.2009. Rio de Janeiro: GZ Editora, 2010, p. 56.

²⁶ NOGUEIRA, Luciana Faria. A nova lei do inquilinato. São Paulo. 2009.

²⁷ THEODORO JÚNIOR, Humberto. Inovações na Lei do Inquilinato: visão esquemática das alterações provocadas pela Lei 12.112, de 09.12.2009. Rio de Janeiro: GZ Editora, 2010, p. 72.

3.3 Alterações Importantes

Muitas das alterações legislativas advindas da Lei 12.112/09 são meras atualizações de textos legais, e serviram para adaptar a Lei 8.245/91 às realidades atuais. Nesses casos específicos, não há modificação propriamente dita nas normas veiculadas, e sim uma atualização/adição de conceitos e termos que na verdade não altera a ideia principal da norma. A exemplo temos o art.12, que, onde antes se lia ‘sociedade concubinária’, agora se lê ‘união estável’.²⁸

Art. 12. Em casos de separação de fato, separação judicial, divórcio ou dissolução da união estável, a locação residencial prosseguirá automaticamente com o cônjuge ou companheiro que permanecer no imóvel.
§ 1º Nas hipóteses previstas neste artigo e no art. 11, a sub-rogação será comunicada por escrito ao locador e ao fiador, se esta for a modalidade de garantia locatícia.

§ 2º O fiador poderá exonerar-se das suas responsabilidades no prazo de 30 (trinta) dias contado do recebimento da comunicação oferecida pelo sub-rogado, ficando responsável pelos efeitos da fiança durante 120 (cento e vinte) dias após a notificação ao locador.²⁹

Outro exemplo é a hipótese da devolução do imóvel antes do prazo estipulado mediante o pagamento de multa proporcional ao período do contrato. Com a lei anterior, a multa devida era em valor integral e não proporcional ao período de locação. Contudo, as cortes brasileiras já adotavam a proporcionalidade como forma de estabelecer o valor da referida multa.

A Lei 12.112/09 teve como objetivo principal restabelecer o equilíbrio contratual entre locador e locatário por meio da concessão ao locador de formas para preservar e garantir seus direitos.³⁰

Algumas mudanças, entretanto, foram bem mais profundas, trazendo para as locações novas forma de agir perante certas situações atípicas.

Dito isso, por mais que mais volumosas as alterações ocorridas na Lei do Inquilinato no ano de 2009, para os fins desta monografia, somente com o advento da Lei nº 12.744, de 19 de dezembro de 2012, que também alterou a Lei 8.245/91, as

²⁸ JUSBRASIL. A nova Lei do Inquilinato e suas alterações. São Paulo. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/44153/as-principais-alteracoes-introduzidas-pela-lei-12-112-2009-na-lei-8-254-1991> Acesso em 28 de novembro de 2021.

²⁹ BRASIL. Lei nº 12.112. Brasília: Congresso Nacional, 2009.

³⁰ BRASIL. Lei nº 12.112. Brasília: Congresso Nacional, 2009.

condições para criação e formalização de dois tipos de Contratos de Locação Atípicos que abordaremos a seguir foram criadas.

A lei brasileira permite esses tipos de contratos de acordo com o que aduz o Código Civil: “Art. 425. É lícito às partes estipular contratos atípicos, observadas as normas gerais fixadas neste Código”, os quais também caracterizam locações não residenciais, nos termos da Lei do Inquilinato: “Art. 55. Considera – se locação não residencial quando o locatário for pessoa jurídica e o imóvel, destinar – se ao uso de seus titulares, diretores, sócios, gerentes, executivos ou empregados”.

3.4 *Built to Suit*

Cada vez mais utilizadas no mercado imobiliário, as operações de *Built to Suit* têm se tornado uma opção muito interessante para diversas empresas.

Esta operação permite que agentes, instituições e corporações, bem como qualquer outro interessado, ocupem imóveis planejados especialmente para suas operações e demandas sem imobilizar capital próprio, terceirizando sua construção, que fica a cargo do locador.

O termo em inglês, que pode ser traduzido como “construído para servir”³¹, faz referência aos contratos de longo prazo em que um incorporador realiza um investimento na construção para posteriormente locá-la ao inquilino. Portanto, a expressão pode ser associada a uma grande reforma ou construção de um imóvel para atender às necessidades de um determinado futuro locatário.

Com o advento da Lei 12.744/12 reconhecendo o Contrato de *Built to Suit* como de locação, ficou ainda mais clara essa relação, que era tida como uma relação “atípica”, e, caracterizando-a como uma modalidade locatícia. Entretanto, continua sendo um contrato complexo, dispondo de previsões peculiares desse tipo contratual e muito diversas das demais situações típicas da locação, dispondo também de alto grau de viés financeiro, na medida em que a transação para o locador nada mais é do que um investimento puro.

Conforme acima exposto, o conceito do *Built to Suit* envolve a reforma ou a construção de um imóvel e, ato contínuo, sua posterior locação a um inquilino pré-determinado. Normalmente é utilizado pelo setor industrial, varejista e atacadista de

³¹ REIS, Tiago. *Built to suit*: entenda como funciona essa forma de locação imobiliária. Disponível em <https://www.suno.com.br/artigos/built-to-suit/>. Acesso em 15 de junho de 2023.

grandes proporções ou hospitalar, e costuma ter contratos de longo prazo, que variam entre 10 (dez) e 20 (vinte) anos.

As condições dos Contratos Atípicos de Locação devem ser pontualmente negociadas frente às necessidades e exigências do locatário, aos investimentos aportados pelo locador e à longevidade do prazo que será calculado, isso tudo com base no retorno do investimento acrescido de lucratividade, sendo um negócio jurídico quase que puramente financeiro, o qual dispõe de parâmetros precisamente definidos e calculados na fase de estruturação dessa relação contratual.

O locador que faz o investimento deverá ter o retorno do seu capital imobilizado na aquisição e/ou construção ou reforma do imóvel, através das prestações mensais pagas pelo locatário a título de aluguel. Para tanto, há uma modelagem e estruturação financeira desses contratos para que as parcelas mensais, quando projetadas pelo prazo total da locação, garantam ao investidor o recebimento do principal investido com a remuneração (juros) almejada na operação.

O locatário se beneficia com tal contrato na medida em que não precisará imobilizar capital para ter instalações adequadas à sua atividade, “diluindo” o custo de oportunidade que um grande desembolso financeiro ocasiona, se comprometendo, em contrapartida, a locar o respectivo imóvel por um prazo muito maior do que o comumente estabelecido nos contratos típicos, bem como a pagar, a título de multa indenizatória, o valor total remanescente do contrato em caso de rescisão.

Sobre a retromencionada multa indenizatória, a Lei 12.744/12, ao introduzir o art. 54-A na Lei 8.245/91, previu uma exceção à regra geral contida no art. 4º da Lei do Inquilinato, a qual orienta que o locador não pode reaver o imóvel locado no prazo do contrato e o locatário poderá rescindir o contrato, devolvendo o imóvel mediante o pagamento de multa pactuada, proporcional ao período de cumprimento do contrato ou aquela que for fixada judicialmente.

A exceção trazida ao art. 4º, prevista no §2º, art. 54-A, estabeleceu apenas uma condição quanto ao pagamento e ao valor da multa a ser pactuada entre as partes no Contrato de Locação *Built to Suit*: ela não poderá exceder a soma dos aluguéis remanescentes até o fim da relação locatícia originária.

O artigo 54-A tem a seguinte redação:

Na locação não residencial de imóvel urbano na qual o locador procede à prévia aquisição, construção ou substancial reforma, por si mesmo ou por terceiro, 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. § 1 – Poderá ser convencionada a renúncia ao direito de revisão do valor dos aluguéis durante o prazo de vigência do contrato de locação. § 2- Em caso de denúncia antecipada do vínculo locatício pelo locatário, compromete-se este a cumprir a multa convencionada, que não excederá, porém, a soma dos valores dos aluguéis a receber até o termo final da locação.³²

Dessa forma, o único critério estabelecido pela legislação não impede que o locador tenha assegurado o retorno do capital investido na aquisição e/ou construção e reforma do imóvel, com rendimentos, caso o locatário desocupe-o antes de findo o prazo do contrato, uma vez que, conforme anteriormente mencionado, a rentabilidade projetada do investidor já está embutida no valor pactuado a título de parcelas locatícias a serem pagas até o fim do contrato. Tal segurança e previsibilidade são essenciais para os próximos tópicos que abordaremos: a criação de produtos financeiros ligados ao setor imobiliário.

Outra característica que reforça o caráter financeiro dos contratos celebrados no bojo do art. 54-A, mais especificamente do seu §1º, é o fato das partes poderem renunciar ao direito de revisão do valor dos aluguéis durante o prazo de vigência do contrato, o que mais uma vez, contribuiu para a segurança e previsibilidade de fluxos financeiros decorrentes destes créditos imobiliários, essenciais aos investidores e aos títulos e valores mobiliários de renda fixa.

Nesse sentido, é pacífica a jurisprudência do Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo ao tratar tais contratos como *sui generis* e, portanto, sujeitos a interpretações e condições especiais, mesmo quando celebrados com a Administração Pública, sendo preservada a essência financeira desse negócio jurídico imobiliário até mesmo na esfera litigiosa, deixando de lado a aplicação dos elementos das locações comuns:

Apelação - Ação Popular por meio da qual se pretende obter a nulidade do Contrato de Concessão de Direito Real de Uso nº 075/20, em razão de ato lesivo ao patrimônio público consubstanciada em contratação antieconômica - Contrato de Locação de Ativos Precedida de Concessão de Direito Real de Uso de Bem Público para construção de hospital público - Modalidade de contratação "*built to suit*" - Irregularidades não demonstradas - A locação sob encomenda ou "*built to suit*" é uma modalidade de contratação de longo prazo em que o bem é construído ou remodelado de acordo com a vontade e

³² BRASIL, Lei nº 12.744, de 19 de dezembro de 2012. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/ato2011-2014/2012/lei/l12744.htm Acesso em 22 de março de 2023.

necessidade do locatário - Essa forma de contratação mostra-se vantajosa para a Administração, pois retira do Poder Público os custos com financiamento e implantação do projeto, repassando-os para o particular contratado, que, por sua vez, se remunera e amortiza seus investimentos com a posterior locação do ativo implantado à Administração - Findo o contrato, a propriedade do bem será revertida ao patrimônio da Administração contratante - Laudo pericial que afasta a alegação de dano ao Erário - A limitação do valor mensal da locação ao máximo de 1% (um por cento) do valor do bem locado, previsto no §3º do art. 47-A da Lei nº 12.462/2011, é inaplicável quando há reversão da propriedade à Locatária. - Valor do aluguel que não pode ser tratado como um aluguel tradicional, uma vez que possui elementos especiais na sua composição justamente porque abrange o pagamento pelo uso do espaço, pela promoção de obras e pelo investimento realizado pela parte contratada. - Doutrina e jurisprudência pacíficas quanto ao tema aqui tratado - Sentença de procedência reformada - Recursos dos Réus provido, e prejudicado o da parte autora. (TJSP; Apelação Cível 1009489-02.2020.8.26.0048; Relator (a): Marrey Unt; Órgão Julgador: 3ª Câmara de Direito Público; Foro de Atibaia - 4ª Vara Cível; Data do Julgamento: 09/05/2023; Data de Registro: 31/05/2023)³³

Segundo a Investor Avaliações, existem diversos benefícios para o locatário, além de ocupar um imóvel com instalações adequadas à sua atividade e operação, os gastos com a locação, referentes a custos operacionais, podem ser deduzidos diretamente das bases de cálculo do IR e da CSLL. Contudo, se as áreas forem utilizadas nas atividades do inquilino, as despesas poderão ser deduzidas da base de cálculo do PIS e COFINS.³⁴

Vale ressaltar que os contratos de locações imobiliárias urbanas são regidos por lei especial, a Lei das Locações, a qual poderá ser aplicada ao Contrato de Locação *Built to Suit* sistematicamente, especialmente quanto às disposições procedimentais, sujeitando-se às ações previstas na lei, tais como ação de despejo, de consignação em pagamento, revisional, renovatória da locação e quaisquer outras modalidades relacionadas ao direito das obrigações.

Exemplificando, em relação ao exercício do direito de preferência ou ao direito de promover ação renovatória da locação, como a Lei 12.774/12 não possibilitou às partes renunciá-los, se estas convencionarem nesse sentido, tais disposições poderão ser consideradas nulas quando da interpretação sistêmica do contrato com a Lei do Inquilinato como um todo.

³³ Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsj/getArquivo.do?cdAcordao=16803798&cdForo=0>. Acesso em 16 de junho de 2023.

³⁴ INVESTCORP. Disponível em <https://investorcp.com/consultoria-imobiliaria/o-que-e-built-to-suit/> Acesso em 27 de março de 2023.

Além disso, mesmo tendo sido estabelecido que “prevalecerão as condições livremente pactuadas no contrato”, referidas condições devem seguir os princípios gerais dos contratos, tal como o da boa-fé e da função social, anteriormente citados, bem como o respeito ao equilíbrio econômico-financeiro.

3.5 *Sale and Leaseback*

O *Sale and Leaseback* funciona como uma ferramenta de financiamento. Ela permite que empresas proprietárias de imóveis liberem capital investido em imóveis e arrecadem recursos para outros usos mais lucrativos.³⁵

Isso significa que um empreendedor pode vender bens tangíveis de propriedade da empresa, como imóveis, para uma empresa de *leasing* ou qualquer outro interessado que disponha de capital e capacidade jurídica para celebrar tal negócio.

As empresas de *leasing*, também conhecidas como empresas de arrendamento mercantil, fornecem bens tangíveis para uso por clientes empresariais ou indivíduos por um determinado período. Ou seja, quem assinou o contrato de locação pode obter o direito de uso do bem mesmo que não seja o proprietário.³⁶

Essa operação permite que a empresa resgate e desmobilize 100% (cem por cento) do valor do seu imóvel. Enquanto isso, um empréstimo bancário tradicional com o respectivo imóvel dado em garantia poderia cobrir apenas de 60% (sessenta por cento) a 70% (setenta por cento) do valor da propriedade, segundo métricas de análise de risco de crédito conhecidas como *Loan to Value*, comumente utilizada pelos bancos³⁷.

Além disso, os locatários também dispõem do mesmo incentivo fiscal aplicável às operações *Built to Suit*, o qual decorre da dedução de despesas pagas a título de aluguel do resultado do exercício da respectiva entidade, parâmetro para apuração de diversos impostos.

³⁵ JACINTHO, João Vitor. *Sale and leaseback*: o que é e como funciona essa operação? Disponível em: <https://fiis.com.br/artigos/sale-and-leaseback/> Acesso em 27 de março de 2023.

³⁶ JACINTHO, João Vitor. *Sale and leaseback*: o que é e como funciona essa operação? Disponível em: <https://fiis.com.br/artigos/sale-and-leaseback/> Acesso em 27 de março de 2023.

³⁷ Dado de acordo com as práticas de mercado adotadas por instituições financeiras no Brasil à época desta Monografia.

Os Contratos de Locação *Sale and Leaseback* são comuns em diferentes tipos de propriedades. Isso inclui instalações industriais, restaurantes e varejistas e atacadistas de grande porte, imóveis utilizados para fins ligados ao setor de saúde, bancos, supermercados etc..

Em termos gerais, apesar de instituto diverso, esta modalidade de Contrato de Locação também está regulada pelo art. 54-A da Lei do Inquilinato, e compartilha das mesmas características do *Built to Suit* quanto ao interesse dos locadores investidores, a maleabilidade contratual de prazos e critérios de reajuste das prestações locatícias e a possibilidade de cobrança de multa indenizatória considerando a totalidade das parcelas remanescentes do prazo do contrato originário, tornando os Contratos de Locação *Sale and Leaseback* perfeitas fontes de créditos imobiliários para vinculação a ativos financeiros.

Adicionalmente, dado que sua fundamentação legal é a mesma dos Contratos de Locação *Built to Suit*, bem como sua essência atípica e financeira, a aplicação do direito aos conflitos oriundos dos Contratos de Locação *Sale and Leaseback* segue o mesmo padrão *sui generis* exposto anteriormente, afastando a incidência dos procedimentos e critérios das locações comuns. Neste sentido, discorre mais uma vez o Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo sobre o tema:

Revisão contratual – Agravo de instrumento – Decisão que concede tutela provisória para declarar inexigíveis, provisoriamente, quarenta por cento do valor dos aluguéis, até fevereiro de 2022 – Inconformismo da ré – Contrato atípico (*Sale & Leaseback*) que deve ter suas cláusulas asseguradas – Pagamento do aluguel que não serve apenas como remuneração do uso do imóvel, mas também como retorno do investimento feito pela ré – Renúncia do direito de revisão do contrato – Efeitos da pandemia que, no contexto atual, se confundem com o risco do negócio da autora – Impossibilidade de intervenção judicial no contrato, apenas em razão da dificuldade financeira da autora – Provimento do recurso. (TJSP; Agravo de Instrumento 2226707-55.2021.8.26.0000; Relator (a): Mário Daccache; Órgão Julgador: 29ª Câmara de Direito Privado; Foro de Santa Bárbara d'Oeste - 1ª. Vara Cível; Data do Julgamento: 15/12/2021; Data de Registro: 17/12/2021).³⁸

Algumas disposições comuns aos Contratos de Locação celebrados sob a modalidade de *Sale and Leaseback* são as seguintes, considerando as particularidades da operação:

³⁸ Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsj/getArquivo.do?cdAcordao=15296493&cdForo=0>. Acesso em 16 de junho de 2023.

- Cláusula de opção de compra e venda: determina que a empresa locatária, por período determinado, tem a opção de aquisição da propriedade do imóvel de modo prioritário, podendo exercê-la unilateralmente, geralmente por critério de precificação já estipulado no próprio instrumento.

- Cláusula acerca do pagamento de Valor Residual Garantido ("VRG"): o VRG é uma garantia para o locador do imóvel, sendo acionado caso a empresa locatária não exerça sua opção de compra acima descrita. Assim, uma cláusula de VRG garante a lucratividade do negócio para o proprietário do bem imóvel, sendo uma métrica utilizada para reaver o valor de principal investido no momento da aquisição da propriedade quando do fim do prazo locatício sem a recompra do imóvel pelo locatário.

- Cláusulas de descrição dos objetos: é fundamental que o contrato contenha uma descrição precisa dos imóveis que são alvo de transação, permitindo sua correta identificação. Independentemente de se tratar da planta de uma fábrica, de lojas comerciais, ou de prédios de escritório, é preciso que as particularidades de cada imóvel estejam adequadamente descritas, uma vez que a locação desses bens também será precificada na parcela mensal do aluguel, e possivelmente haverá a recompra destes itens pelo locatário quando do fim da locação.

Agora que vimos os principais elementos dos Contratos de Locação *Built to Suit* e *Sale and Leaseback*, passaremos à análise das figuras presentes no mercado financeiro e de capitais ligadas ao setor imobiliário para entender como tais contratos com elas se relacionam, iniciando pelos Fundos de Investimento, com foco nos Fundos de Investimento Imobiliários.

4. FUNDOS DE INVESTIMENTOS

A ideia de utilização de veículos de investimento coletivo, no Brasil, começou a partir de estruturas societárias. Nesse sentido, os primeiros fundos de investimento que começaram a surgir eram organizados sob a forma de sociedades de investimentos e sociedades em conta de participação.

A primeira regulamentação do tema aconteceu em 1945, com o Decreto-Lei n.º 7.583/45, que fez curtas referências à criação de sociedades de crédito, financiamento e investimento, porém sem defini-las com precisão. Estas deveriam ser regidas, a princípio, pelo Ministério da Fazenda, mas, por meio do Decreto-Lei n.º 8.495/45, o papel de órgão regulamentador foi transferido para a então Superintendência da Moeda e do Crédito (“Sumoc”). Após isso, em 16 de agosto de 1946, com o Decreto-Lei n.º 9.603/46, pessoas naturais ou jurídicas poderiam criar seções de financiamento ou de crédito, desde que as atividades por elas exercidas justificassem essa criação, sob a égide do Decreto-Lei n. 7.583/45.

Com a promulgação da então nova Constituição, em 18 de setembro de 1946, de acordo com seu art. 5º³⁹, passou a ser de competência da União a fiscalização das operações de estabelecimentos de crédito, de capitalização e de seguros, bem como legislar em relação às normas de direito financeiro e regulamentar as instituições de crédito. Deste modo, cabia ao Congresso Nacional aprovar as leis em relação ao mercado financeiro e ao Presidente da República aprová-la. Nesse sentido, relata Waldemar Ferreira: ⁴⁰

Reclamava-se em todo o País e se aguardava que o Presidente da República, no uso do seu poder de iniciativa, atribuído pelo texto constitucional, encaminhasse à Câmara dos Deputados projeto de lei regulando as sociedades de crédito, financiamento e de investimento, cuja necessidade era evidente, para garantia das relações delas com seus mutuários.

Devido a esta demora na regulamentação e o atraso no ordenamento jurídico como um todo, para atender as necessidades da realidade econômica do momento,

³⁹ Art 5º da Constituição do Brasil de 1946 - Compete à União: (...) IX - fiscalizar as operações de estabelecimentos de crédito, de capitalização e de seguro; (...) XV - legislar sobre: (...) b) normas gerais de direito financeiro; de seguro e previdência social; de defesa e proteção da saúde; e de regime penitenciário; (...) k) comércio exterior e interestadual; instituições de crédito, câmbio e transferência de valores para fora do País;

⁴⁰ FERREIRA, Waldemar. Palavras Iniciais. In: WALSH, Peter Ashton. **Companhias de investimentos**. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A., 1963.

em 1952 foi criada a sociedade Valéria S.A., do tipo fechado (*closed-end*), incorporada pela Deltee S.A. – Investimentos e Administrações e, em 1954, o Fundo Brasil de Participação e Valores, do tipo aberto (*open-end*), ambos sob a forma de sociedade em conta de participação.⁴¹

Porém, o primeiro fundo de investimento, com regulações semelhantes às atuais, surgiu apenas em 1957, sendo denominado de Fundo de Investimento Crescincos (“Crescincos”). O Crescincos é um marco na estruturação de investimentos financeiros que buscavam a aplicação financeira de múltiplos investidores no país, visto que foi constituído sob a forma de condomínio e ainda, sua constituição foi realizada por meio de escritura pública devidamente registrada. Ademais, o Crescincos foi constituído em regime de condomínio aberto, tendo sido idealizado por uma companhia financeira americana, a *International Basic Economy Corporation*, e recebeu forte apoio de bancos brasileiros, além de investidores particulares.⁴²

Com sua criação, o Crescincos buscou transpor as dificuldades de aporte e captação de novos recursos, muito presentes nas sociedades de investimento e nas sociedades em conta de participação.

Contudo, o Crescincos e sua estrutura condominial não estavam imunes a críticas, conforme exposto por Peter Walter Ashton⁴³:

Pode, pois, concluir-se, que, embora os fundos de investimento brasileiros, do tipo capital aberto em regime de condomínio devessem seguir e orientar-se pelas disposições do instituto do condomínio, regulado pelo Código Civil Brasileiro, tal não ocorre. Não são os fundos em condomínio aberto, aqui no Brasil, verdadeiros condomínios, apenas representam eles no máximo a expectativa de um condomínio por ocasião da liquidação do fundo.

Apesar de ainda não ter regulamentação em relação às estruturas dos fundos de investimento em si, houve a necessidade de regulação em relação ao aspecto tributário. Com a edição da Lei 3.740/58, os fundos de investimento constituídos sob a forma de condomínio, e administrados pela Sumoc, não seriam considerados pessoas jurídicas para fins de Imposto de Renda, desde que atendidos alguns requisitos.

⁴¹ ALVES JR., A. J. Fundos mútuos de investimentos no Brasil: a expansão da indústria nos anos 1990 e perspectivas para o futuro. Comissão Econômica para a América Latina e o Caribe – LC/BRS/R.143, nov. 2003.

⁴² ANDREZO, Andrea Fernandes e LIMA, Iran Siqueira. Mercado financeiro: aspectos históricos e conceituais. São Paulo: Pioneira, 1999.

⁴³ ASHTON, Peter Walter. Companhias de investimento. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A., 1963, p. 63.

Ainda, em 1959, houve a edição da Portaria 309 do Ministério da Fazenda, pela União, que permitiu a constituição de fundos em condomínio pelas Companhias de Crédito e Financiamento.

Mas, foi apenas em 1965, com a edição da Lei 4.728, que houve a regulamentação dos mercados de capitais, das sociedades de investimento e dos fundos de investimento. Nesse sentido, a referida lei atribuiu ao Banco Central, criado pela Lei 4.595/64, a competência para autorizar e fiscalizar os fundos de investimento, além de permitir que as sociedades anônimas fossem constituídas com o capital subscrito inferior ao capital autorizado.

Atualmente entende-se que o fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio.⁴⁴

De acordo com Caio Mário da Silva Pereira, “dá-se condomínio quando a mesma coisa pertence a mais de uma pessoa, cabendo a cada uma delas igual direito, idealmente, sobre o todo e cada uma de suas partes”.⁴⁵

Ainda, apesar da regulamentação estabelecida pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”), alguns fundos de investimento também possuem uma regulamentação específica, por força de lei, como os fundos de investimento imobiliários, e por isso possuem algumas diferenças em suas características específicas.

Importante salientar, que os condomínios não possuem personalidade jurídica e a teoria condominial é aplicada aos fundos de investimento visto que estes não possuem personalidade jurídica própria, sendo, na realidade, um grupo de pessoas que reuniram recursos financeiros a fim de ser titulares, em conjunto, da propriedade de tais recursos e de seus frutos, formando assim a comunhão de recursos e interesses.

4.1 Dos Fundos Imobiliários

Atualmente, é possível encontrar diversos fundos de investimento no mercado, sendo estes então agrupados e separados de acordo com suas particularidades.

⁴⁴ Art. 3º da Instrução CVM 555 de 2014: “O fundo de investimento é uma comunhão de recursos, constituído sob a forma de condomínio, destinado à aplicação em ativos financeiros. ”

⁴⁵ PEREIRA, Caio Mário da Silva, Instituições de direito civil. Vol. IV. 19. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2006, p. 175.

Para regulamentar a questão e as regras gerais aplicáveis aos fundos de investimento, a CVM editou a Instrução CVM nº 555, de 17 de dezembro de 2014 ("Instrução CVM 555"), que dispõe de maneira sobre a constituição, a administração, o funcionamento e a divulgação de informações desses veículos.

Neste sentido, com a regulamentação da CVM, esta autarquia além de criar regras que devem ser seguidas por fundos de investimento em geral, criou também regras relacionadas a fundos específicos. Apesar dos diferentes fundos existentes, podemos listar alguns como os mais importantes, sendo estes os mais conhecidos e buscados como forma de investimento pela sociedade no geral. Estes três tipos importantes de fundo de investimento serão aqui abordados.

Inicialmente, é válido conceituar que nos fundos de investimento, faz-se necessária a figura do administrador, que devem ser pessoas jurídicas devidamente autorizadas pela CVM para o exercício profissional de administração de carteira de valores mobiliários. Nesse sentido, o administrador é responsável por serviços relacionados direta ou indiretamente ao funcionamento e manutenção do fundo de investimento, sempre em regime fiduciário, uma vez que os bens integrantes do veículo são dos seus cotistas, cabendo a este, ainda, a elaboração e divulgação de informações periódicas em relação ao fundo de investimento.

Adicionalmente, é possível que o administrador contrate, no âmbito de prestações de serviços para o fundo de investimento, alguns prestadores de serviços, como o gestor de recursos. O gestor da carteira torna-se responsável por gerir os investimentos realizados pelo fundo de investimento, decidindo então os ativos que irão compor a carteira e momentos de compra e venda de ativos, seguindo sempre o determinado na política de investimentos do fundo presente em seu regulamento constituinte.

Além destes prestadores, podem existir outros, desde que sejam contratados pelo administrador de acordo com a necessidade apresentada pelo fundo de investimento em questão e de acordo com o regulamento do fundo, como é o caso dos *servicers* nos Fundos de Investimento em Direitos Creditórios, os quais dispõe, muitas vezes, de uma grande carteira de recebíveis diversos, que requer gestão própria de controladoria, controle de níveis de inadimplência e procedimentos de cobrança.

O regulamento é o documento que rege o fundo no geral e que contém as informações sobre as características e políticas do fundo. Desse modo, o

funcionamento do fundo depende do registro prévio realizado na CVM, o qual deve ser concedido mediante protocolo na CVM dos documentos necessários.

Em relação aos fundos de investimento imobiliário, os conhecidos ("FII"), sua regulação é realizada, primordialmente, pela Instrução CVM nº 472, de 31 de outubro de 2008 ("Instrução CVM 472"), pela Lei nº 8.668, de 25 de junho de 1993 ("Lei nº 8668") e, subsidiariamente, pela Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais ("ANBIMA").

Desse modo, conforme estabelecido no art. 2º da Instrução CVM 472, o FII trata-se de uma comunhão de recursos, que são captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e possui como objetivo e destinação à aplicação em empreendimentos imobiliários⁴⁶, bem como em ativos financeiros relacionados ao fomento do setor.

Assim, com o advento do FII, pequenos investidores puderam, por meio do mercado de capitais, investir pequenas quantias no mercado imobiliário, o que, até então, não era possível tendo em vista que os investimentos no ramo requerem, muitas vezes, aportes de expressivos recursos financeiros e apresentam alto risco de iliquidez. Além disso, com essa nova alternativa de investimento no mercado imobiliário, este mercado foi incentivado, recebendo uma maior exploração.

Nesse sentido, comenta Fernando Schwarz Gaggini:

Essas cotas substituem-se aos múltiplos valores que compõem a carteira de investimento do fundo, de forma que a aplicação nas cotas de um fundo constitui uma aplicação indireta, que assegura uma diversificação do risco, que de outra forma exigiria múltiplas aplicações diretas, o que dificultaria muito o acesso do investidor individual, o qual na maioria das vezes é desprovido de meios para assegurar uma eficiente gestão de sua carteira.⁴⁷

Diferentemente do que ocorre nos fundos de investimento abertos, em que os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas a qualquer tempo⁴⁸, o FII possui como característica básica ser um fundo de investimento fechado⁴⁹, sendo assim, de modo similar ao que ocorre nas companhias abertas, no FII não é permitido que novos

⁴⁶ Instrução CVM 472: Art. 2º O FII é uma comunhão de recursos captados por meio do sistema de distribuição de valores mobiliários e destinados à aplicação em empreendimentos imobiliários.

⁴⁷ GAGGINI, F. S. Fundos de investimento no direito brasileiro. São Paulo: Universitária de Direito, 2001, p. 18.

⁴⁸ Instrução CVM 555: Art. 4º Art. 4º O fundo pode ser constituído sob a forma de condomínio aberto, em que os cotistas podem solicitar o resgate de suas cotas conforme estabelecido em seu regulamento, ou fechado, em que as cotas somente são resgatadas ao término do prazo de duração do fundo.

⁴⁹ Instrução CVM 472: Art. 2º, §1º: § 1º O fundo será constituído sob a forma de condomínio fechado e poderá ter prazo de duração indeterminado.

investidores ingressem ou saiam a qualquer momento. Faz-se necessário então aguardar por um momento de captação e/ou resgate de recursos, em que os investidores e cotistas podem, respectivamente, ingressar ou sair do veículo. Caso não ocorra esse período de resgate, apenas é possível a saída desse investimento após o encerramento do prazo de duração do fundo de investimento, ou ainda, no mercado secundário, que é o local onde os investidores podem negociar e transferir entre si os valores mobiliários emitidos, por meio da B3 - Brasil Bolsa, Balcão ("B3").

Importante destacar que as quotas dos FII constituem valores mobiliários, que de acordo com Mattos Filho:

O investimento oferecido ao público, sobre o qual o investidor não tem controle direto, cuja aplicação é feita em dinheiro, bens ou serviço, na expectativa de lucro, não sendo necessária a emissão do título para materialização da relação obrigacional.⁵⁰

Outrossim, os ativos que o FII poderá adquirir em sua carteira devem estar ligados a direitos reais sobre bens imóveis ou então podem ser títulos e valores mobiliários que possuam como lastro principal ou como foco, o mercado imobiliário.

Ademais, ao tratar das características específicas do FII, é importante ressaltar em relação ao regime de distribuição de 95% (noventa e cinco por cento) dos rendimentos aos cotistas. Conforme definido no art. 10, parágrafo único da Lei 8.668/93⁵¹, é necessário que o FII distribua, no mínimo, 95% (noventa e cinco por cento) dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, no mínimo semestralmente, sendo que essa distribuição pode ocorrer também de maneira mensal, de acordo com o previsto em seu respectivo regulamento.

Ainda, em relação a estes dividendos que são distribuídos, é necessário mencionar que estes rendimentos são isentos de pagamento de Imposto de Renda para pessoas físicas, de acordo com o previsto no inciso III, art. 3º da Lei 11.033, de 21 de dezembro de 2004⁵² ("Lei 11.033"). Contudo, está isenção não será aplicada

⁵⁰ MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. O conceito de valor mobiliário. RAE-Revista de administração de empresas, nº 2, p. 49.

⁵¹ Lei 8.668/93 – Art. 10, parágrafo único: O fundo deverá distribuir a seus quotistas, no mínimo, noventa e cinco por cento dos lucros auferidos, apurados segundo o regime de caixa, com base em balanço ou balancete semestral encerrado em 30 de junho e 31 de dezembro de cada ano.

⁵² Lei 11.033 – Art. 3º, inciso III: III - na fonte e na declaração de ajuste anual das pessoas físicas, os rendimentos distribuídos pelos Fundos de Investimento Imobiliário e pelos Fundos de Investimento nas Cadeias Produtivas Agroindustriais (Fiagro) cujas cotas sejam admitidas à negociação exclusivamente em bolsas de valores ou no mercado de balcão organizado.

caso a pessoa física em questão seja titular de mais de 10% (dez por cento) da totalidade das cotas emitidas pelo FII ou cujas cotas derem direito ao recebimento de rendimento maior a 10% (dez por cento) do total de rendimentos auferidos pelo FII.⁵³

Além da CVM e da Lei 8.668/93, os fundos de investimento também devem observar o disposto pela ANBIMA, tendo a partir da deliberação nº 62, de 22 de junho de 2015 ("Deliberação 62/2015") instituído a definição de espécies de mandatos, tipos de gestão e segmentos a serem registrados.

Nesse sentido, em relação ao mandato dos FII, estes podem ser classificados de cinco maneiras diferentes, sendo então: (i) "FIIs de Desenvolvimento para renda" os quais objetivam investir acima de 2/3 (dois terços) de seu patrimônio líquido na elaboração de empreendimentos imobiliários em fase de projeto ou de construção, para gerar renda com locação ou arrendamento; (ii) "FIIs de Desenvolvimento para Venda" os quais terão objetivo de investir mais de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em desenvolvimento de empreendimentos imobiliários em fase de projeto ou construção, para fins de alienação futura a terceiros; (iii) "FIIs de Renda" os quais terão o objetivo de alocar mais de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis já prontos, com a intenção de gerar e distribuir renda decorrente da locação e arrendamento; (iv) "FIIs de Títulos e Valores Mobiliários" terão propósito de alocar mais de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em ações, cotas de outros fundos, certificados de recebíveis imobiliários, letras hipotecárias e demais ativos mobiliários correlatos; e (v) "FII Híbrido", uma vez que não terá preponderância de estratégia de investimento em nenhuma concentração anteriormente mencionada.

Além disso, em relação ao tipo de gestão, os FII também devem ser classificados, podendo ser fundos (i) de gestão passiva, que são os fundos que possuem em seu regulamento especificamente os imóveis que farão parte da carteira de investimento ou então que buscam acompanhar um indicador do setor, ou ainda, (ii) de gestão ativa, que basicamente são os fundos que não seguem os critérios relacionados a gestão passiva. Assim, a gestão passiva busca a manutenção dos ativos que anteriormente foram estabelecidos e pré-determinados, bastando ao gestor a gestão desses bens e direitos, enquanto a gestão ativa objetiva o aumento do

⁵³ Lei 11.033 – Art. 3º, parágrafo único, inciso II - II - não será concedido ao cotista pessoa física titular de cotas que representem 10% (dez por cento) ou mais da totalidade das cotas emitidas pelo Fundo de Investimento Imobiliário ou pelos Fiagro, ou ainda cujas cotas lhe derem direito ao recebimento de rendimento superior a 10% (dez por cento) do total de rendimentos auferidos pelo fundo.

patrimônio do FII com a procura por novos ativos indeterminados, que podem, inclusive, serem rotativos.

Outrossim, os FII ainda devem possuir uma classificação ANBIMA em relação ao segmento que irão atuar, podendo ser⁵⁴: (i) Agências; (ii) Educacional; (iii) Híbrido; (iv) Hospital; (v) Hotel; (vi) Lajes Corporativas; (vii) Logística; (viii) Residencial; (ix) Shoppings; (x) Títulos e Valores Mobiliários; e (xi) Outros.

Visto o instituto dos Fundos de Investimento e, mais especificamente, dos Fundos de Investimento Imobiliários, discorreremos no próximo capítulo sobre títulos e valores mobiliários que podem ser adquiridos pelos FII, bem como por outras classes de investidores, ambos ligados à captação de recursos destinada ao mercado imobiliário.

⁵⁴ Deliberação 62/2015 da ANBIMA – Art. 4º: I. Agências: fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido, direta ou indiretamente, em imóveis destinados a agências bancárias;
 II. Educacional: fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido, direta ou indiretamente, em imóveis destinados a atividades educacionais;
 III. Híbrido: fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, em imóveis relacionados a mais de um segmento;
 IV. Hospital: fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis destinados a receber instalações hospitalares;
 V. Hotel: fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis destinados a atividades hoteleiras, incluindo unidades integrantes de flats que tenham a mesma atividade;
 VI. Lajes Corporativas: fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis destinados a escritórios;
 VII. Logística: fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis provenientes do segmento logístico. Imóveis destinados a sediar instalações de centros de distribuição, armazenamento e logística;
 VIII. Residencial: fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis residenciais;
 IX. Shoppings: fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis destinados a sediar centros comerciais - Shoppings centers;
 X. Títulos e Valores Mobiliários: fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em ações, cotas de sociedades, FIP e FIDC cujas políticas ou propósitos se enquadre entre as atividades permitidas aos FII, cotas de FII, fundos de investimento em ações setoriais, CEPAC, CRI, LH, LCI ou qualquer outro valor mobiliário permitido pela legislação vigente; e
 XI. Outros: fundos que conforme definido em seu regulamento objetivam investir, direta ou indiretamente, acima de 2/3 (dois terços) do seu patrimônio líquido em imóveis destinados a segmentos não listados acima.

5. TÍTULOS DE CRÉDITO E VALORES MOBILIÁRIOS

Os títulos de crédito e valores mobiliários permitem a circulação de direitos e de capital de modo rápido e eficiente. Apesar de seus conceitos disporem de intersecções entre si, os regimes jurídicos aos quais estão submetidos e sua regulamentação são distintas.

Os títulos de crédito são regulamentados por legislações esparsas no ordenamento jurídico e estão caracterizados e definidos no art. 887 do Código Civil como sendo “o título de crédito, documento necessário ao exercício do direito literal e autônomo nele contido, somente produz efeito quando preencha os requisitos da lei”⁵⁵.

Já os valores mobiliários estão descritos no rol taxativo do art. 2º da Lei 6.385/76⁵⁶, submetendo-se ao regime especial da chamada Lei de Mercado de Capitais e à regulamentação específica da CVM.

Para fins desta monografia, tal distinção conceitual e regulamentar torna-se irrelevante, dado que se busca entender os impactos ao fomento do mercado imobiliário e financeiros brasileiros trazidos pelas inovações legislativas que introduziram os contratos atípicos de locação no ordenamento. Já tratamos indiretamente de um valor mobiliário, já que as cotas de emissão dos FII são assim caracterizadas. A seguir, trataremos de um título de crédito e de um outro valor mobiliário viscerais para o desenvolvimento mercado imobiliário e de capitais.

⁵⁵ BRASIL. Lei nº 10.406 de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406compilada.htm Acesso em 30 de abril de 2023.

⁵⁶ Lei 6.385/76 – Art. 2º São valores mobiliários sujeitos ao regime desta Lei:

- I - as ações, debêntures e bônus de subscrição;
- II - os cupons, direitos, recibos de subscrição e certificados de desdobramento relativos aos valores mobiliários referidos no inciso II;
- III - os certificados de depósito de valores mobiliários;
- IV - as cédulas de debêntures;
- V - as cotas de fundos de investimento em valores mobiliários ou de clubes de investimento em quaisquer ativos;
- VI - as notas comerciais;
- VII - os contratos futuros, de opções e outros derivativos, cujos ativos subjacentes sejam valores mobiliários;
- VIII - outros contratos derivativos, independentemente dos ativos subjacentes; e
- IX - quando ofertados publicamente, quaisquer outros títulos ou contratos de investimento coletivo, que gerem direito de participação, de parceria ou de remuneração, inclusive resultante de prestação de serviços, cujos rendimentos advêm do esforço do empreendedor ou de terceiros.

5.1 CCI

Segundo o site da B3, a Cédula de Crédito Imobiliário (“CCI”) agiliza a negociação de créditos, uma vez que a cessão pode ser feita mediante o endosso no próprio título, sem necessidade de uma formalização com um contrato de cessão⁵⁷, da mesma forma que ocorre em outros tipos de títulos de crédito cartulares, como a Cédula de Crédito Bancário (CCB). Seu diferencial reside no fato de que sua negociação ocorre independentemente de autorização do devedor, uma característica indispensável para adequar o crédito imobiliário às condições e procedimentos de negociação no mercado financeiro e de capitais.

As CCI podem representar uma gama de créditos imobiliários, sendo seu emissor, pelo menos a priori, o titular deles. Podem ser vinculados à cédula fluxos financeiros oriundos de dívidas contraídas por incorporadoras, construtoras e outras empresas do setor, créditos locatícios, créditos decorrentes de compromissos de compra e venda de imóveis, dentre outros.

Dito isso, uma vez que os fluxos de aluguéis oriundos dos Contratos de Locação *Built to Suit* e *Sale and Leaseback* são enquadrados no conceito de “créditos imobiliários”, é importante pontuarmos que tais direitos creditórios podem ser (e comumente são) utilizados como lastro para emissão das CCI, tornando-os títulos negociáveis tanto privadamente quanto no mercado de capitais, permitindo sua aquisição direta por certas categorias de FII, bem como sua utilização na criação de valores mobiliários estruturados, como é o caso dos Certificados de Recebíveis Imobiliários que veremos a seguir.

No mais, as CCI possuem remuneração por taxa pré ou pós-fixada, inclusive por índices de preços, de acordo com o direito creditório nela representado, podendo, ainda, serem emitidas de modo integral (quando representa a totalidade do crédito imobiliário a ela vinculado) ou então fracionário (quando representa apenas parcela desse direito creditório).

⁵⁷ B3. Cédula de Crédito Imobiliário. Disponível em: https://www.b3.com.br/pt_br/produtos-e-servicos/registro/renda-fixa-e-valores-mobiliarios/cedula-de-credito-imobiliario.htm. Acesso em 15 de junho de 2023.

5.2 CRI

Já os Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”) são títulos, e também valores mobiliários, que geram um direito de crédito ao investidor, representando uma promessa de pagamento. Ou seja, o mesmo terá direito a receber uma remuneração (geralmente juros) do emissor e, periodicamente, ou quando do vencimento do título, receberá de volta o valor investido (principal).

Os CRI são lastreados em créditos imobiliários, isto é, em recebíveis correlatos ao fomento do setor imobiliário, sejam instrumentos de dívida a incorporadores, construtores ou inquilinos, contratos de aluguel ou até mesmo as próprias CCI, representativas desses direitos creditórios.

Nos termos da 11.196/05, os CRI são produtos incentivados para pessoas físicas, ou seja, carecem da cobrança de Imposto de Renda sobre os rendimentos desses investidores, e oferecem a possibilidade de grande diversificação do portfólio imobiliário pelo fato dos valores necessários para aquisição de uma unidade deste valor mobiliário serem, geralmente, relativamente baixos.

Os CRI são papéis de emissão exclusiva das companhias securitizadoras, as quais adquirem os créditos imobiliários que lastreiam o ativo com os recursos captados com sua venda para investidores em geral. A partir daí, *pari passu*, a companhia securitizadora utiliza os recursos advindos dos créditos imobiliários que passou a ser titular para pagar os valores devidos aos investidores dos CRI, servindo tal instituição como intermediadora e gerenciadora dessa estrutura.

Pelo acima exposto, os créditos imobiliários que lastreiam os CRI necessitam de previsibilidade quanto ao prazo pelo qual serão devidos, aos ajustes monetários que serão aplicáveis e às demais especificidades advindas de sua vinculação a um valor mobiliário ofertado publicamente.

É nesse contexto em que os contratos atípicos de locação, como o *Built to Suit* e o *Sale and Leaseback*, se inserem no mercado de capitais, pela possibilidade de alto nível de personalização desses parâmetros, bem como pela flexibilização de critérios impossíveis em uma locação comum, típica, o que permitirá sua utilização na estruturação e emissão de títulos e valores mobiliários como os CRI e as CCI.

Por exemplo, uma vez utilizado um contrato celebrado sob uma das modalidades citadas como lastro de um CRI, em caso de rescisão desse instrumento, o fluxo financeiro de aluguéis seria interrompido, e os investidores do valor mobiliário

não receberiam mais seus pagamentos. Com a possibilidade de cobrança do valor integral remanescente do contrato porventura dessa rescisão, conforme autorizado pelo art. 54-A, §2º da Lei 8.245/91 (incluído pela Lei 12.744/12), se pode estruturar o *Sale and Leaseback* ou o *Built to Suit* de modo a garantir que, na hipótese aqui tratada, o devedor dos créditos imobiliários tenha que transferir à companhia securitizadora montante suficiente para que esta proceda ao resgate total e obrigatório dos CRI vinculados ao agora rescindido contrato atípico, quitando suas obrigações frente aos investidores.

Sem a especificidade acima exemplificada, seria impossível a emissão desse instrumento de captação, uma vez que a securitização funciona como um espelho de fluxos financeiros: o primeiro, dos devedores do lastro à securitizadora, e o segundo, da securitizadora aos investidores. A securitizadora não dispõe de interesse ou patrimônio para arcar com suas obrigações frente aos investidores caso a primeira etapa desse fluxo seja interrompida, o que culmina na necessidade de transferência dessa atribuição e responsabilidade ao devedor dos créditos imobiliários, o locatário.

Adicionalmente, a parte locadora dos contratos atípicos, inicialmente titular dos créditos imobiliários deles oriundos, pode utilizar-se dos CRI como mecanismo de antecipação e desconto desses recebíveis, já que a companhia securitizadora à transferirá, muitas vezes à vista, os recursos captados dos adquirentes do valor mobiliário em contrapartida à cessão dos créditos locatícios dos quais passará a ser titular para vinculação.

Dito isso, a venda dos CRI no mercado de capitais possibilita o acesso de uma enorme gama de investidores, muitas vezes pessoas físicas, pelo incentivo tributário conforme anteriormente citado, ao fomento do mercado imobiliário. Até setembro de 2022, só naquele ano, segundo a ANBIMA, já haviam sido emitidos e ofertados ao mercado R\$32.600.000.000,00 (trinta e dois bilhões e seiscentos milhões de reais) de CRI⁵⁸.

Importante ressaltar que os CRI, da mesma forma que as CCI, podem ser adquiridos pelos FII anteriormente citados que comportam tal ativo em sua política de investimento, e que as companhias securitizadoras podem adquirir créditos imobiliários que lastrearão os CRI através das CCI, restando clara a existência de um

⁵⁸ ANBIMA. *Emissões no mercado de capitais registram R\$ 401,6 bi em 2022*. Disponível em https://www.anbima.com.br/pt_br/informar/relatorios/mercado-de-capitais/boletim-de-mercado-de-capitais/emissoes-no-mercado-de-capitais-registram-r-401-6-bi-em-2022.htm Acesso em 06 de maio de 2023.

verdadeiro ecossistema financeiro ligado ao fomento do mercado imobiliário no mercado de capitais, do qual os Contratos de Locação *Built to Suit* e *Sale and Leaseback* fazem parte, na qualidade de originadores desses direitos creditórios vinculados a esses produtos financeiros, havendo diversas outras possíveis vinculações de créditos imobiliários aos CRI e às CCI, como aqueles oriundos da venda a prazo de imóveis e de dívidas contraídas por empresas do setor.

CONCLUSÃO

Muitas das mudanças instituídas pelos normativos que alteraram a Lei do Inquilinato incorporaram entendimentos jurisprudenciais já pacificados anteriormente nos tribunais e conformaram o normativo às tendências atuais das relações locatícias comuns.

Algumas se justificaram a fim de combater a insegurança dos locadores, principalmente no que diz respeito à rescisão e retomada do imóvel quando do fim do contrato ou quando da sua violação pelo inquilino.

Outras trouxeram mudanças singelas em termos redacionais, mas que propiciaram grande incentivo à celebração de contratos personalizados antes “atípicos”, permitindo ou facilitando a criação de produtos financeiros inovadores que se utilizam, direta ou indiretamente, de tais instrumentos locatícios de maneiras diversas, como as CCI, os CRI e os FII.

Além da inserção desses produtos financeiros no mercado, as modalidades de Contrato de Locação *Sale and Leaseback* e *Built to Suit* beneficiam os locatários na medida em que ganham eficiência fiscal e não precisam imobilizar capital para ter instalações adequadas pertinentes à sua atividade, bem como locadores, que têm previsibilidade e segurança em relação ao seu investimento, os quais dispõem, inclusive, da prerrogativa de transformar os recebíveis desses contratos oriundos em valores mobiliários para distribuição em massa.

Dito isso, tais modalidades de locação permanecem sujeitas aos limites impostos pelos princípios que os embasaram quando da sua concepção: a função social dos contratos, a boa-fé objetiva e a autonomia da vontade das partes contratantes, aplicáveis a todo Direito Civil Brasileiro e, conseqüentemente, a todos os negócios jurídicos celebrados em território nacional.

REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ASHTON, Peter Walter. **Companhias de investimento**. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A., 1963.

BRASIL. Constituição Federativa da República do Brasil. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Constituicao/Constituicao.htm Acesso em 22 de março de 2023.

BRASIL, Lei nº 12.744, de 19 de dezembro de 2012. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2011-2014/2012/lei/l12744.htm Acesso em 22 de março de 2023.

BRASIL. Lei nº 10.406, de 10 de janeiro de 2002. Disponível em: http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/2002/L10406compilada.htm Acesso em 22 de março de 2023.

BRASIL. Lei nº 10.931, de 2 de agosto de 2004. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_ato2004-2006/2004/lei/l10.931.htm Acesso em 08 de maio de 2023.

BRASIL. Lei nº 5.869. Código de Processo Civil. Brasília: Congresso Nacional, 1973.

BRASIL. Lei nº 8.245. Brasília: Congresso Nacional, 1991.

BRASIL. Lei nº 10.406. Código Civil. Brasília: Congresso Nacional, 2002.

BRASIL. Lei nº 12.112. Brasília: Congresso Nacional, 2009.

BRASIL. Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976. Disponível em: https://www.planalto.gov.br/ccivil_03/leis/L6385compilada.htm Acesso em 30 de abril de 2023.

CALDEIRA, Ana Paula Terra. COSTA, Renata Vaz Marques. **O que mudou com a nova lei de locações**. Belo Horizonte. 2010.

CÂMARA, Alexandre Freitas. **Comentários à Reforma da Lei de Locações**. Rio de Janeiro: Editora Lumen Juris, 2010.

CERVEIRA FILHO, Mario. CERVEIRA, Daniel Alcântara Nastri. **Os pontos polêmicos da nova Lei do Inquilinato**. São Paulo. Disponível em: Acessado em: 14.set.2010.

COSTA, Wagner Veneziani. JUNQUEIRA, Grabriel J. P. **Contratos - Manual Prático e Teórico**, 40ª ed. São Paulo: WVC, 2004.

COSTA, Pedro Oliveira da. **Apontamentos para uma visão abrangente da função social dos contratos**. Obrigações: estudos na perspectiva civil-constitucional. Rio de Janeiro: RENOVAR, 2005.

CRECI. Disponível em: <https://www.creci.org.br/> Acesso em 03 de abril de 2023.

DINIZ, Maria Helena. **Código Civil anotado**. 14ª ed. Rev. E atual. São Paulo: Saraiva, 2009.

DINIZ, Maria Helena, **Curso de Direito Civil Brasileiro**, 21ª Edição, 3º volume, São Paulo, Editora Saraiva, 2005.

FERREIRA, Waldemar. **Palavras Iniciais**. In: WALSH, Peter Ashton. Companhias de investimentos. Rio de Janeiro: Edições Financeiras S.A., 1963.

FIUZA, Cesar. **Direito Civil - Curso Completo**. 5ª ed. Belo Horizonte: Del Rey, 2002.

GAGGINI, F. S. Fundos de investimento no direito brasileiro. São Paulo: Universitária de Direito, 2001.

LAURO, Daphnis Citti de. **Locação: o fiador diante da nova lei**. São Paulo. 2009. Disponível em: http://www.licitamais.com.br/noticias/Imoveis/locacao_o_fiador_diante_da_nova_lei.html Acesso em 03 de abril de 2023.

INVESTCORP. Disponível em <https://investorcp.com/consultoria-imobiliaria/o-que-e-built-to-suit/> Acesso em 27 de março de 2023.

JACINTHO, João Vitor. **Sale and leaseback: o que é e como funciona essa operação?** Disponível em: <https://fiis.com.br/artigos/sale-and-leaseback/> Acesso em 27 de março de 2023.

JUSBASIL. **A nova Lei do Inquilinato e suas alterações**. São Paulo. Disponível em: <https://jus.com.br/artigos/44153/as-principais-alteracoes-introduzidas-pela-lei-12-112-2009-na-lei-8-254-1991> Acesso em 03 de abril de 2023.

MATTOS FILHO, Ary Oswaldo. **O conceito de valor mobiliário**. RAE-Revista de administração de empresas, nº 2, p. 49.

MOURA, Renata Lange. **Lei permite despejo por atraso de aluguel**. Minas Gerais. 2010.

NADRUZ, Aston Pereira. **A nova Lei de Locação de Imóveis**. São Paulo. 2010.

NOGUEIRA, Luciana Faria. **A nova lei do inquilinato**. São Paulo. 2009.

PEGORARO, Bruno Régio. **Contrato de locação e a cláusula de bonificação em face da autonomia da vontade**. Jus Nav igandi, Teresina, ano 7, n. 55, 1 mar. 2002. Disponível em: Acesso em 03 de abril de 2023.

PEREIRA, Caio Mário da Silva, **Instituições de direito civil**. Vol. IV. 19. Ed. Rio de Janeiro: Forense, 2006.

THEODORO JÚNIOR, Humberto. **Inovações na Lei do Inquilinato: visão esquemática das alterações provocadas pela Lei 12.112**, de 09.12.2009. Rio de Janeiro: GZ Editora, 2010.

TUTIKIAN, Cláudia Fonseca. **Da Incorporação Imobiliária: Implementação do Direito Fundamental á Moradia** São Paulo: Quartier Latin do Brasil verão 2008.

VENOSA, Sílvio de Salvo. **Direito Civil - Contratos em espécie**, 3ª ed. São Paulo: atlas, 2003.

DE LUCCA, Newton, DEZEM, Renata Mota Macial. **Títulos de crédito**. Enciclopédia jurídica da PUC-SP. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.). Tomo: Direito Comercial. Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida (coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/245/edicao-1/titulos-de-credito> Acesso em 05 de maio de 2023.

CAMINHA, Uinie. **Valores mobiliários**. Enciclopédia jurídica da PUC-SP. Celso Fernandes Campilongo, Alvaro de Azevedo Gonzaga e André Luiz Freire (coords.). Tomo: Direito Comercial. Fábio Ulhoa Coelho, Marcus Elidius Michelli de Almeida (coord. de tomo). 1. ed. São Paulo: Pontifícia Universidade Católica de São Paulo, 2017. Disponível em: <https://enciclopediajuridica.pucsp.br/verbete/216/edicao-1/valores-mobiliarios> Acesso em 05 de maio de 2023.

SANTOS. Eduardo Sens dos. **O Novo Código Civil e as cláusulas gerais: exame da função social do contrato**. Revista de Direito Privado 10/12, São Paulo: RT, abr-jun. 2002.

RUGGIERO, Leandro Cavalca. **A 'locatio conductio' e os tipos contratuais semelhantes em direito romano**. 2018. Tese (Doutorado em Direito Civil) - Faculdade de Direito, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2018. doi:10.11606/T.2.2018.tde-13112020-143113. Acesso em 16 de junho de 2023.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Apelação Cível nº 1009489-02.2020.8.26.0048, da Comarca de Atibaia, Apelantes/Apelados: IVAN CARLOS CARDOSO, CARLOS ALBERTO DA SILVA e CIBELO SIDNEY. Apelados: SAULO PEDROSO DE SOUZA e ATIBAIA SAÚDE EMPREENDIMENTOS IMOBILIÁRIOS SPE LTDA. e Apelado/Apelante MUNICÍPIO DA ESTÂNCIA DE ATIBAIA. Relator: Marrey Uinit. São Paulo, 09 de maio de 2023. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsq/getArquivo.do?cdAcordao=16803798&cdForo=0>. Acesso em 16 de junho de 2023.

BRASIL. Tribunal de Justiça do Estado de São Paulo. Agravo de Instrumento nº 2226707-55.2021.8.26.0000, da Comarca de Santa Bárbara D Oeste. Agravante: G. C. R. F. DE I. I.. Agravado: C. I. T. LTDA. Relator: Mário Daccache. São Paulo, 17 de dezembro de 2021. Disponível em: <https://esaj.tjsp.jus.br/cjsq/getArquivo.do?cdAcordao=15296493&cdForo=0>. Acesso em 16 de junho de 2023.