

**DAVID SKAF JUNIOR**

**ANÁLISE DE FATORES DE RISCOS CONTRATUAIS DE IMÓVEL INDUSTRIAL  
IMPLANTADO SOB ENCOMENDA ("BUILD TO SUIT")**

**São Paulo  
2010**

**DAVID SKAF JUNIOR**

**ANÁLISE DE FATORES DE RISCOS CONTRATUAIS DE  
IMÓVEL INDUSTRIAL IMPLANTADO SOB ENCOMENDA ("BUILD TO SUIT")**

Monografia apresentada à Escola Politécnica da Universidade de São Paulo para a obtenção do título de MBA em Gerenciamento de Empresas e Empreendimentos na Construção Civil, com ênfase em Real Estate.

Área de Concentração: Engenharia de Construção Civil e Urbana.

Orientador: Dr. Fernando Bontorim Amato

**São Paulo  
2010**

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.

**ESCOLA POLITÉCNICA DA USP**  
**DIVISÃO DE BIBLIOTECA**  
**Biblioteca de Engenharia Civil**

FICHA CATALOGRÁFICA

Skaf Jr., David. Análise de fatores de riscos contratuais de imóvel industrial implantado sob encomenda (*"Build to Suit"*). David Skaf Junior. – São Paulo, 2010. 55 p.

Monografia (MBA em Gerenciamento de Empresas e Empreendimentos na Construção Civil com ênfase em Real Estate) – Escola Politécnica da Universidade de São Paulo – Departamento de Engenharia de Construção Civil.

1. *Build to Suit* 2. Fatores de risco 3. Riscos contratuais. I. Universidade de São Paulo Escola Politécnica. Departamento de Engenharia de Construção Civil II. t.

## AGRADECIMENTOS

À minha esposa Flávia pelo seu amor, apoio e persistência nos momentos cruciais para elaboração do trabalho. Sua disponibilidade e bom senso para revisar o trabalho foram fundamentais. Meus mais sinceros agradecimentos.

Ao Rafael, semente e fruto do nosso amor, agradeço pela sua presença em nossas vidas.

Aos meus pais, David e Marília por terem investido na minha educação desde a infância e sempre terem acreditado no meu potencial

Aos meus irmãos, Daniel e Ricardo por terem compartilhado inúmeros momentos de aprendizado durante a vida e por sempre estarem ao meu lado.

Aos meus avôs e avós, Napoleão, Maria, Zacarias e Marian por ensinarem e transmitirem seus valores.

Aos amigos Fernando Rodrigues, Audreane de Iasi, Alexandre Sardinha, Robson Lima, Mario de Almeida, Thomaz Camargo, Kadu Guidugli e Eduardo Braia pelo apoio e perseverança.

Ao meu orientador, Prof. Dr. Fernando Bontorim Amato pela paciência, transmissão de conhecimentos e determinação de foco no trabalho.

Aos professores do Núcleo de *Real Estate* da Escola Politécnica da Universidade de São Paulo, pelo excelente trabalho e dedicação à docência dos temas relacionados à sinergia entre a instituição acadêmica e o mundo de negócios da área imobiliária.

## RESUMO

O escopo do trabalho é a análise de fatores de riscos contratuais, do ponto de vista de um empreendedor, referente à implantação e operação de um imóvel industrial pela operação *Build to Suit* (BTS). O estudo de caso pelo qual se apóia o trabalho é um imóvel ocupado por uma indústria do ramo de alimentos na cidade de Vinhedo, localizada na região metropolitana de Campinas, SP. A empresa ocupa um imóvel de 8.042 m<sup>2</sup> de área construída em 35.000 m<sup>2</sup> de terreno. A ocupação do imóvel foi iniciada em Julho 2004 com contrato atípico pelo prazo de 10 anos. Durante a implantação, ocorreram algumas adversidades, tais como: mudanças no escopo de projeto, ingerência e disputas entre empreendedor e construtor, as quais geraram atraso na execução de obra e aumento nos custos inicialmente previstos. Já no ciclo operacional, disputas entre empreendedor e ocupante trouxeram fatores de risco ao negócio. O objetivo desta monografia é o levantamento dos principais fatores de riscos contratuais e considerar o efeito destas adversidades na qualidade do investimento do empreendedor.

**Palavras chave:** *Build to Suit*; Fatores de riscos; Riscos contratuais.

## ABSTRACT

The scope of work is the contract risk analysis for a Build to Suit development under the developer's perspective during the implementation and operation cycles. The case study is an industrial property occupied by a Food industry in the metropolitan region of Campinas, São Paulo State, Brazil. The property encompasses 86,553 square feet in 8.65 acres of land. The first lease was paid by July 2004 for a 10 year Build to Suit contract. There were some adverse conditions during the implementation cycle such as scope change, bad management, arguments between developer and contractor which caused delays in construction execution and cost rises. During the operation cycle, arguments between developer and tenant brought up more risk factors to the deal. The text main goal is the organization of the main contract risks and its implications in the investment results.

Key words: Build to Suit; Risk factors; Contract risks.

**ÍNDICE**

|        |   |    |
|--------|---|----|
| 1)     | INTRODUÇÃO  | 01 |
| 1.1)   | Panorama  | 01 |
| 1.2)   | Objetivo  | 04 |
| 1.3)   | Justificativa   | 04 |
| 1.4)   | Metodologia   | 06 |
| 2)     | OPERAÇÃO BUILD TO SUIT                                  | 07 |
| 2.1)   | Histórico e características                             | 07 |
| 2.2)   | Ciclos do empreendimento sob encomenda                  | 10 |
| 2.3)   | Arranjo contratual                                      | 13 |
| 2.4)   | Componentes de contrato BTS                             | 17 |
| 3)     | FATORES DE RISCOS CONTRATUAIS                           | 23 |
| 3.1)   | O conceito de risco                                     | 23 |
| 3.2)   | Fatores de riscos contratuais em ciclo de implantação   | 25 |
| 3.2.1) | Litígios entre empreendedor e construtora               | 25 |
| 3.2.2) | Atrasos no cronograma                                   | 27 |
| 3.2.3) | Falta de funding do empreendedor                        | 28 |
| 3.3)   | Fatores de riscos contratuais em ciclo operacional      | 29 |
| 3.3.1) | Revisão do valor locatício                              | 30 |
| 3.3.2) | Rescisão contratual sem pagamento de devida indenização | 31 |
| 3.3.3) | Desapropriação do imóvel oriundo da operação BTS        | 34 |
| 4)     | ESTUDO DE CASO  | 35 |
| 4.1)   | Introdução  | 35 |
| 4.2)   | Planejamento estratégico                                | 35 |
| 4.3)   | Formatação  | 37 |
| 4.4)   | Implantação   | 40 |
| 4.5)   | Operação  | 41 |
| 5)     | ANÁLISE DOS FATORES DE RISCO                            | 43 |
| 6)     | CONSIDERAÇÕES FINAIS                                    | 51 |
| 7)     | BIBLIOGRAFIA DE REFERÊNCIA                              | 53 |

**LISTA DE FIGURAS**

|           |  |    |
|-----------|--|----|
| Figura 1: | Exemplo de Matriz de riscos                                    | 24 |
| Figura 2: | Malha rodoviária principal da região metropolitana de Campinas | 38 |
| Figura 3: | Cronograma inicial da operação BTS                             | 39 |
| Figura 4: | Cronograma real da operação BTS                                | 43 |
| Figura 5: | Matriz de riscos   | 47 |

**LISTA DE ABREVIATURAS**

|       |  |
|-------|--|
| BNDES | Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social |
| BTS   | Build to suit  |
| CDI   | Certificados de depósitos interbancários             |
| CND   | Certidão negativa de débitos                         |
| CRI   | Certificado de recebíveis imobiliários               |
| CSLL  | Contribuição social sobre o lucro líquido            |
| EBI   | Empreendimento de base imobiliária                   |
| EPUSP | Escola Politécnica da Universidade de São Paulo      |
| FGV   | Fundação Getúlio Vargas                              |
| FIESP | Federação das Indústrias do Estado de São Paulo      |
| FRA   | Fundo de reposição de ativos                         |
| IGP-M | Índice Geral de Preços – Mercado                     |
| INCC  | Índice Nacional de Custo da Construção               |
| INSS  | Instituto Nacional do Seguro Social                  |
| IPTU  | Imposto Predial e Territorial Urbano                 |
| RFP   | Request for proposal                                 |
| RFQ   | Request for qualification                            |
| RI    | Relação com investidores                             |
| RMC   | Região metropolitana de Campinas                     |
| RMSP  | Região metropolitana de São Paulo                    |
| SPE   | Sociedade de propósito específico                    |
| TRR   | Taxa de retorno no conceito restrito                 |

## 1. INTRODUÇÃO

### 1.1. Panorama

Os imóveis desenvolvidos sob encomenda, em operação também denominada *built to suit* (BTS), para conglomerados empresariais, atividades comerciais e indústrias têm sido foco de interesse de empresas e agentes do setor de *real estate* que vislumbram na atividade de implantar novos projetos uma alternativa de investimento com retorno atraente dentro de parâmetros de riscos aceitáveis.

Do ponto de vista do empreendedor, o desenvolvimento de um empreendimento por meio de uma operação BTS (*build to suit*) configura-se em investimento com lastro imobiliário, remuneração de longo prazo (por pelo menos 10 anos) e menores riscos quando comparado a outros investimentos imobiliários sem garantia prévia de ocupação.

Para o ocupante, utilizar um imóvel feito sob encomenda para suas necessidades, sem que seja necessário investimento na sua implantação ou aquisição, representa, na maioria dos casos, uma vantagem competitiva à medida que este pode aportar capital nos objetivos sociais da empresa, além de utilizar os encargos locatícios como despesas contábeis, obtendo assim benefícios tributários.

Culturalmente, investir em imóveis é considerada uma aplicação segura visto que é um 'bem de raiz'. Entretanto, esta não é uma verdade absoluta principalmente para imóveis comerciais e industriais com características específicas, cujo valor tem um relação direta com a sua capacidade de atender os anseios e necessidades do seu futuro ocupante.

Para exemplificar, ao planejar e edificar um imóvel para suas necessidades, o ocupante está sujeito a uma execução com qualidade inferior visto que não é sua área de atuação. Além disso, na eventual necessidade de alienar o imóvel específico, o ocupante pode sofrer com a falta de liquidez deste, ocasionando uma perda no momento da venda. BIAZZOTTI (2008) complementa que, passados alguns anos, a localização do imóvel pode não ser mais tão atraente pelo surgimento de novas áreas mais rentáveis e atrativas.

A procura por ativos imobiliários com lastro, riscos mitigados e garantia de renda por

parte de investidores, aliada ao desejo de empresas em se tornar ocupantes de imóveis específicos às suas necessidades, por tempo determinado e sem a obrigação de imobilizar capital tornou-se num nicho de mercado brasileiro para empreendedores.

As primeiras operações BTS no Brasil ocorreram com empreendedores brasileiros e empresas multinacionais como ocupantes, já que essa modalidade é mais comum na Europa e Estados Unidos.

Entretanto, o desenvolvimento do mercado de operações BTS teve impulso a partir de 1997 com a promulgação da Lei Federal nº 9.514, a qual instituiu a alienação fiduciária de bens imóveis e criou os certificados de recebíveis imobiliários (CRI). Este instrumento impulsionou o mercado destes empreendimentos, com uma atrativa alternativa de obtenção de *funding*, desde que respeitadas as características financeiras da operação, em particular a qualidade do crédito do ocupante, a qual influencia diretamente o valor e a aceitação destes certificados.

O aumento do volume de operações BTS gerou a necessidade de se avaliar os contratos para esse tipo de investimento de base imobiliária. A essência do arranjo contratual BTS está na sinergia entre as partes envolvidas, pois o empreendedor somente se decide pelo negócio em virtude das características do ocupante, o qual, por sua vez, busca ter confiança na capacidade e desejo do empreendedor para efetivar a formatação e implantação de imóvel sob medida e consequente locação de longo prazo.

Na última década, grandes operações BTS foram efetivadas e um número expressivo de empreendedores e investidores entrou neste nicho de mercado. Apesar do crescimento, não há ainda legislação específica sobre este tipo de operação. Apesar de tal fato, contratos atípicos têm sido utilizados para estruturação, o que não exime as partes de riscos contratuais provenientes de interpretações distorcidas dos propósitos estabelecidos, principalmente quando da existência de litígios na esfera judicial ou até mesmo extra-judicial.

Há sinais de que mudanças podem ocorrer em futuro próximo. O desenvolvimento de arranjos contratuais BTS na iniciativa privada despertou interesse do poder público e tramita na Câmara dos Deputados desde 2009 o projeto de lei nº 5.505 de autoria do deputado Nelson Goetten, o qual tem a intenção de disciplinar a locação de imóveis sob

medida pela administração pública.

Segundo AGÊNCIA CÂMARA (2010), o projeto de lei inicial previa a inclusão desta modalidade na Lei do Inquilinato, contudo, após um ano de debates, foi aprovada na comissão de trabalho, de administração e serviço público da Câmara dos Deputados a modalidade de contratação de aluguel pelo poder público de imóvel sob medida vinculada à Lei Federal nº 8.666, a qual institui normas para licitações e contratos da administração pública.

A aprovação desta nova lei será analisada por diversas comissões antes de ser promulgada (Comissão de Finanças e Tributação, Comissão de Constituição e Justiça e Comissão de Cidadania). De acordo com o comunicado da AGÊNCIA CÂMARA (2010), a relatora do projeto, deputada Manuela D'Ávila, defende a necessidade de disciplinar a locação de imóveis sob medida pela administração pública como espécie contratual específica, distinta da locação comum. Segundo o relatório:

“A seu ver, a locação de imóveis apresenta vantagens para o órgão ou entidade pública contratante, que evita imobilizar recursos públicos em ativo fixo. A maior dificuldade para tanto residiria em encontrar imóvel cuja localização, área e características arquitetônicas sejam adequadas ao funcionamento da repartição pública a ser instalada. A locação sob medida permitiria superar tal dificuldade, outorgando à Administração, como locatária, poder para definir as especificações do imóvel de seu interesse.

Caberia então ao futuro locador construí-lo de acordo com as exigências estabelecidas pela Administração ou, alternativamente, empreender reformas em imóvel já existente, de modo a adaptá-lo àquelas exigências. Ao contrário da locação comum, em que incumbe ao órgão ou entidade pública contratante o ônus de promover reformas e adaptações que entenda necessárias, a serem empreendidas após o início da vigência contratual, na locação de imóvel sob medida a Administração só passaria a pagar aluguel após receber o imóvel efetivamente pronto para uso, já ajustado às suas necessidades.

Essa modalidade de operação vem sendo praticada com sucesso por empresas privadas. A possibilidade de evitar a imobilização de capital e, ao mesmo tempo, de usufruir de um imóvel talhado para suas próprias necessidades tem levado grandes empresas a instalarem suas operações em imóveis de terceiros, construídos ou reformados para esse fim.

Tais vantagens justificam, a meu ver, a edição de lei que expressamente contemple a locação de imóvel sob medida pela Administração, evitando que, na ausência de norma específica, os gestores públicos se vejam compelidos a aplicar de forma imprópria a legislação vigente, conforme relatado na justificação do projeto.”

Segundo AGÊNCIA CÂMARA (2010), o motivo da vinculação à Lei nº 8.666 é justificado pelas regras existentes na lei das licitações sobre execução, alteração e rescisão desses contratos. A lei também prevê a interposição e análise de recursos

administrativos, a eventual aplicação de sanções administrativas e a tutela judicial das licitações e dos próprios contratos.

A aprovação desta lei para disciplinar a locação de imóveis sob medida pela administração pública poderá abrir caminho para uma futura legislação que discipline a regularização de arranjos contratuais da operação BTS na iniciativa privada.

### **1.2. Objetivo**

O objetivo do trabalho é analisar fatores de riscos contratuais do ponto de vista de um empreendedor que investe em um empreendimento a ser implantado por meio de uma operação *build to suit* (BTS), buscando destacar os aspectos particulares envolvidos. Para exemplificar a análise, apresenta-se um caso real no qual ocorreram eventos, tanto na fase de implantação quanto na operação do imóvel, que acabaram por produzir efeitos adversos para o empreendedor que aportou recursos na operação BTS.

O estudo de caso contempla um período de sete anos, o qual incluiu tanto o prazo de formatação de contratos entre empreendedor e ocupante, com ciência do construtor, para a implantação de um imóvel através de uma operação BTS, bem como o atraso gerado na construção e as disputas entre empreendedor e ocupante durante a fase de operação.

### **1.3. Justificativa**

A estruturação de empreendimentos de base imobiliária do tipo BTS foi estabelecida no Brasil nas últimas duas décadas e tem sido vista frequentemente no mercado imobiliário. De acordo com CILLI (2004), a operação BTS é o produto imobiliário feito sob encomenda. Em primeira instância, o potencial ocupante prospecta um empreendedor interessado em desenvolver um imóvel para investimento, o qual adquire o terreno e equaciona os fundos para a implantação do projeto. O empreendedor é usualmente proprietário do imóvel como pessoa física ou jurídica.

Em função da demanda e amadurecimento do mercado brasileiro, esse conceito se ampliou e, segundo SOUSA (2006), duas evoluções na estruturação de operações BTS se consolidaram recentemente: num primeiro estágio, a propriedade do imóvel passa para o domínio de uma sociedade de propósito específico (SPE) e, num segundo, os

aluguéis pactuados no contrato de locação são ainda utilizados como lastro em uma operação de emissão de certificados de recebíveis imobiliários (CRI).

O fluxo de recebimento dos aluguéis durante um longo período contratual (normalmente igual ou superior a 10 anos) é a única fonte para validar a remuneração adequada do empreendedor para seu investimento. Embora conste no arranjo contratual a existência de um proprietário de um imóvel e sua utilização por um ocupante, a operação BTS não deve ser interpretada com base na Lei do Inquilinato (Lei Federal nº 8.245/91, revisada pela Lei Federal nº 12.112/09).

Considerando que o ocupante de forma voluntária utilize prerrogativas desta legislação, tais como o direito à revisional de aluguel a cada três anos com o objetivo de adequá-lo ao valor de mercado, devolução do imóvel antes do término do prazo contratual mediante simples pagamento de multa contratual, ou ainda, a revisão do valor do aluguel no caso de redução da área utilizada por conveniência ou necessidade do ocupante, o retorno do empreendedor é diretamente afetado, prejudicando assim a remuneração satisfatória dos seus investimentos.

Sem legislação específica e nem jurisprudência consolidada no Poder Judiciário, uma operação BTS no Brasil, composta por uma prestação de serviços e uma locação de longo prazo, apresenta-se normalmente estruturada em contratos atípicos amparados de acordo com os preceitos estipulados no Código Civil. Tais contratos incorporam rígidos dispositivos que procuram minimizar eventuais questionamentos sobre pontos que são fundamentais para a manutenção do equilíbrio econômico-financeiro da operação, tais como a especificação do imóvel, o valor da parcela paga pelo ocupante e o prazo de vigência contratual.

Isto posto, faz-se necessário identificar e analisar os riscos contratuais envolvidos em operações desta natureza para os empreendedores de novos projetos a serem implantados sob encomenda para terceiros. Em face da atipicidade destes contratos, caberá sempre ao investidor riscos provenientes das discussões das cláusulas que regem a sua relação com o ocupante, seja durante a construção do imóvel e no próprio uso deste pelo futuro ocupante.

#### 1.4. Metodologia

Ao efetuar pesquisa bibliográfica sobre o tema, notou-se a falta de documentos disponíveis para consulta. As principais fontes para a elaboração do trabalho foram monografias, dissertações de mestrado e teses doutorado, principalmente aquelas produzidos dentro do Núcleo de *Real Estate* da Escola Politécnica da Universidade de São Paulo (EPUSP), livros de direito, prospectos de distribuição pública de certificados de recebíveis imobiliários (CRI), e contratos de operação BTS obtidos para análise.

No primeiro capítulo, apresentou-se o panorama de mercado de imóveis estruturados pela operação BTS, sua relevância, para que se pudesse definir o objetivo do trabalho. Também considera a justificativa acerca do tema e metodologia para estudo.

No capítulo seguinte, busca-se a definição da operação BTS com a apresentação de suas principais características e os ciclos. São elencados os fundamentos para estruturação desta forma de investimento e consolidação de lastro imobiliário. Ilustra-se algumas modalidades de contrato encontradas no mercado e os componentes usuais..

Após breve explanação sobre o conceito e importância da operação BTS, no terceiro capítulo, são apresentados fatores de risco contratuais durante a implantação e operação BTS, os quais foram obtidos por meio da leitura de prospectos de distribuição pública de CRI registrados na CVM. Após a análise destes fatores, foram elencadas e confirmadas informações obtidas nos contratos, livros de direito e entrevistas informais com bacharéis em direito especializados no ramo imobiliário.

Com a discriminação dos fatores de risco contratuais, apresenta-se no quarto capítulo o estudo de caso de implantação e operação BTS, no qual efetivamente ocorreram disputas e litígios que trouxeram realidade à discussão teórico dos capítulos anteriores. Esta comparação entre a doutrina existente e o caso prático é a base do quinto capítulo onde é feita uma análise dos riscos.

No último capítulo, o autor coloca suas considerações finais e faz sugestões sobre o prosseguimento de estudos. Ao final constam as referências bibliográficas utilizadas.

## 2. OPERAÇÃO BUILD TO SUIT

### 2.1. Histórico e Características

A estruturação de operações BTS no Brasil foi iniciada na década de 80 por empresas multinacionais que trouxeram o conceito já difundido no exterior de evitar utilizar seu capital financeiro em ativos imobiliários e focar seus recursos no atividade fim da empresa.

Nesta época no mercado industrial brasileiro, os ocupantes eram praticamente obrigados a construir e ser proprietários dos seus imóveis. Cabia a um departamento da empresa proceder desde o processo de identificação de terreno, análise jurídica, aquisição do terreno, elaboração de projetos, aprovação e gerenciamento da construção. Sem dúvida, uma alocação intensa de recursos em uma atividade fora de seu foco. Soma-se a este fato que o imóvel implantado em local específico e com construção customizada tendia a apresentar uma liquidez reduzida numa eventual necessidade de alienação do imóvel.

Estes argumentos somados criaram forças de atração entre potenciais ocupantes (p.ex. conglomerados industriais, grandes redes de comércio varejista) e empreendedores do mercado imobiliário com vistas a buscar uma solução de sinergia entre os interesses das partes, com garantias, para o empreendedor, de um contrato de construção sob medida e ocupante por um longo prazo e, para a empresa, uma solução de adequação física, equação de fundos, desmobilização de capital em ativo imobiliário e foco em seu negócio.

Esta nova formatação atraiu inicialmente empresas multinacionais e, desde então, grupos de capital nacional também aderiram a esta modalidade contratual. Para o futuro ocupante, ao invés de formatar e implantar um imóvel, permanece a possibilidade de fiscalizar um imóvel específico de acordo com os projetos elaborados para sua utilização. Por esta forma, GONÇALVES (2007) define que:

“A operação BTS consiste na aquisição do terreno previamente escolhido pelo cliente; elaboração de projeto especialíssimo de construção e/ou adaptação de edificação, também nos termos pré-definidos pelo cliente, para que atenda de maneira plena às suas necessidades de local e estrutura física específica; e locação do imóvel por longo prazo, que deverá ser integralmente cumprido pelo locatário”.

Segundo CILLI (2004), a expressão BTS é utilizada para denominar uma operação para a produção imobiliária cujo produto tem o conceito de ser construído para servir um usuário, ou um grupo, específico. Trata-se de conceito utilizado para designar a construção de imóveis “sob medida” ou “sob encomenda” para locação.

A operação BTS representa uma relação de sinergia tanto para o usuário que utiliza um produto feito para satisfazer suas necessidades de espaço, logística e adequação econômico-financeira, quanto para o empreendedor que tem a disposição uma modalidade de investimento com lastro imobiliário e garantias contratuais pré-definidas.

A operação BTS é estruturada por meio de um arranjo contratual com prazo de, pelo menos, 10 anos de duração, dentro do qual é possível recuperar parte expressiva da capacidade de investimento do empreendedor (*pay-back* primário). Na configuração do BTS, as partes interessadas (*stakeholders*) usualmente envolvidas são:

- [i] EMPREENDEDOR: o principal tomador de riscos o qual decide empreender, pesquisa mercado, analisa a qualidade do investimento, equaciona os fundos, adquire o terreno, executa a implantação, disponibiliza o empreendimento para operação e tem sua remuneração obtida através do recebimento dos aluguéis;
- [ii] OCUPANTE (LOCATÁRIO OU SUPERFICIÁRIO): usuário o qual representa a demanda da operação BTS e tem suas necessidades de espaço, logística e adequação econômico – financeira satisfeitas;
- [iii] CONSTRUTOR: prestador de serviços contratado para a implantação do BTS, incluindo suas obras civis e equipamentos;
- [iv] CONSULTOR IMOBILIÁRIO: agente negocial para estruturação do BTS que pode ser atuante tanto na comercialização do terreno para o empreendedor quanto na aproximação e intermediação negocial entre empreendedor e ocupante. Pode ainda promover a intermediação negocial entre empreendedor e agente financeiro, coordenação de atividades e profissionais para execução do projeto;
- [v] ASSESSOR JURÍDICO: atuante na elaboração de contratos, na formatação jurídica da sociedade detentora dos ativos do empreendimento, na assessoria nas aprovações legais e na defesa das partes em eventuais litígios;

- [vi] AGENTE FINANCEIRO: ente responsável pelo capital necessário à consecução do empreendimento, podendo ser pessoa física, pessoa jurídica ou até mesmo uma instituição financeira;
- [vii] PODER PÚBLICO: responsável por analisar e aprovar o projeto, fiscalizar a execução das obras e conceder o alvará de conclusão e funcionamento.

De todos os *stakeholders*, o empreendedor é o principal agente responsável pelo projeto e também o maior tomador de riscos associados à sua implantação e utilização. Segundo ROCHA LIMA JR. (1995):

“o empreendedor é aquele ente que, diante da análise que recebe sobre o potencial de desempenho do empreendimento, mantendo o senso do risco, resolve por investir. Empreender estará associado, assim, a investir com padrões de risco controlados, esperando uma certa rentabilidade. Diferentemente de empreender é especular, que se entende por buscar investimento que apresente expectativa de rentabilidade alta, para os padrões médios de negócios naquela conjuntura, mesmo que esta configuração de empreendimento tenha vínculo com níveis de risco também altos.”

Em linhas gerais, o empreendedor negocia com um ocupante uma operação comercial em que o empreendedor localiza um terreno, compra e constrói um imóvel sob encomenda com características específicas e pré-definidas para o ocupante. Por um instrumento comercial, o ocupante se compromete a remunerar o empreendedor com o pagamento de aluguéis por um prazo longo em contrapartida pelo investimento feito. Entende-se que esta é uma modalidade de empreendedorismo e não de especulação pois, segundo ROCHA LIMA JR. (1995):

“Seja para o empreendedor, como também, o especulador, o conceito de decidir se confunde com o de tomar riscos. A diferença está em que o empreendedor usa o vetor de risco como balizador primário da decisão, ao inverso do especulador que, na busca de resultado, desconhece os padrões de risco vinculados com a decisão.”

Dentre outras medidas, o empreendedor analisa a qualidade do investimento, mapeia os riscos, averigua o histórico do futuro ocupante e compara com outras modalidades de investimento disponíveis.

Do ponto de vista do ocupante, este é atraído pela operação BTS pois não imobiliza capital em ativos imobiliários e, tem a possibilidade de um ganho contábil e tributário pois, a tributação para empresas que possuem o ativo imobiliário é diferente daquelas

que fazem exclusivamente locações. Segundo GASPARETTO (2009):

“a legislação brasileira estabelece, no caso de empreendimento imobiliário próprio, a impossibilidade de depreciação do custo de aquisição do terreno. Já a construção é depreciable e dedutível da apuração de lucro a uma taxa de 4% ao ano (artigos 305 e 323 do regulamento do Imposto de Renda – decreto nº 3.000/1999). No caso do BTS, por se tratar de uma remuneração para locação, de caráter evidentemente operacional, as despesas são totalmente dedutíveis no momento de incidência, não havendo limitação para seu reconhecimento na apuração dos lucros tributáveis.”

Em linhas gerais, o pagamento mensal da locação entra no balanço como despesa operacional, ao passo que para o proprietário, o imóvel é registrado como ativo. Para pessoas jurídicas tributadas no regime de lucro real (obrigatório para empresas que faturam acima de R\$ 48 milhões no exercício fiscal antecedente), isto gera valores menores de imposto de renda e de contribuição social sobre o lucro líquido (CSLL) para quem opta pela locação comercial.

## **2.2. Ciclos do Empreendimento sob Encomenda**

A operação BTS é configurada nos moldes de um empreendimento de base imobiliária que, segundo MONETTI (1996), tem quatro ciclos distintos: formatação, implantação, operação e exaustão.

O ciclo da formatação engloba o planejamento estratégico do empreendimento até a assinatura do contrato entre empreendedor e ocupante. Neste ciclo, ocorre a definição do produto e projeto, definição da localização, o cronograma de atividades, a estruturação da produção e a análise da qualidade do investimento com a conseqüente análise do binômio rentabilidade versus risco.

A compatibilização dos interesses entre empreendedor e ocupante é função de ciclos de oferta e demanda do mercado imobiliário. Dependendo das condições mercadológicas, empreendedores buscam ocupantes idôneos que tenham interesse em especificar um imóvel a ser implantado com características próprias ao seu uso. Da mesma forma, ocupantes buscam no mercado imobiliário empreendedores com capacidade técnico-gerecncial e respaldo financeiro dispostos a assumir a estruturação da operação BTS.

As tratativas comerciais entre ocupante e empreendedor são freqüentemente intermediadas por consultores imobiliários e consultores jurídicos por meio da emissão

de editais de RFQ (*request for qualification*) e RFP (*request for proposal*) com foco na elaboração e assinatura de contrato específico para construção de imóvel sob encomenda e futura locação por longo prazo.

O RFQ é um edital de chamada efetuado pelo futuro ocupante do imóvel implantado através de uma operação BTS para convidar empreendedores a se qualificarem para a estruturação do negócio. Segundo CILLI (2004), são cinco tipos de informações apresentadas no RFQ:

- (i) declaração preliminar do projeto e características do imóvel;
- (ii) descritivo institucional do ocupante (o qual pode permanecer anônimo) e da equipe de projeto do BTS;
- (iii) cronograma de implantação, com ênfase na data de entrega do imóvel;
- (iv) responsabilidades e obrigações do empreendedor, destino de custos no período de implantação e operação;
- (v) matriz de qualificações, na qual são inseridos os dados institucionais dos empreendedores, para auxiliar a escolha do locador.

Após a estruturação do RFQ, o ocupante pode elaborar um novo edital com foco na concorrência entre empreendedores, o qual é conhecido como RFP. Segundo CILLI (2004): “o RFP especifica os dados técnicos do empreendimento e dados comerciais pretendidos pelo usuário tais como valor de locação, prazo de contrato, garantias e necessidades ou não de expansão”. Por meio dos editais RFP e RFQ, ocorre a aproximação entre empreendedor e o ocupante de modo que este seja capaz de escolher o empreendedor habilitado a realizar a operação, culminando na assinatura do instrumento particular entre as partes.

A solução jurídica mais comum para estruturação de um BTS tem sido a constituição de uma SPE (sociedade de propósito específico) com o objetivo de aquisição do terreno e implantação do empreendimento, buscando inclusive o equacionamento do *funding*. Segundo MONETTI (1996):

“o ciclo de formatação é um período que se caracteriza do ponto de vista financeiro, exclusivamente, por saídas de caixa, que envolvem os desembolsos com a aquisição do terreno (que pode ser eventual, conforme seja a configuração admitida), despesas associadas ao planejamento do empreendimento, projetos, despesas para o suporte legal do empreendimento e, outras porventura necessárias para deflagrar sua implantação.”

Já o ciclo da implantação é caracterizado, segundo ROCHA LIMA JR. (1994), pela

construção e equipamento do empreendimento, além das contratações relacionadas à exploração do empreendimento, que poderão ser locações, arrendamentos ou outros serviços mais especializados ou complexos. Este ciclo termina com a emissão do alvará de conclusão (“habite-se”), certificado expedido pelo poder público municipal que atesta o término da obra e autoriza a ocupação e funcionamento de atividades no imóvel.

Os ciclos de formatação e implantação são expressos financeiramente por descaixes durante todo o período. Não há usualmente entrada de recursos financeiros provenientes da exploração ou da venda do lastro imobiliário. O empreendedor é o responsável pela gestão dos investimentos seja de capital próprio ou da captação de modalidades de *funding* disponíveis no mercado como financiamentos imobiliários, emissão de certificados de recebíveis imobiliários (CRI) ou debêntures.

O ciclo operacional inicia-se com a capacidade da operação BTS em atender a sua exploração plena e conseqüente geração de renda proveniente dos aluguéis, objetivo pelo qual o empreendimento foi implantado. Com o imóvel pronto para operação ou utilização, o ocupante explora o empreendimento e remunera o empreendedor com o pagamento de aluguéis por período pré-determinado, com a possibilidade de renovação do contrato de locação. De acordo com ROCHA LIMA JR. (1995):

“o ciclo operacional é o horizonte no qual se pode identificar a possibilidade de que o empreendimento mantenha a sua qualidade, no sentido de ser capaz de gerar renda nos padrões para o qual foi planejado, sofrendo atualizações funcionais cobertas com recursos recolhidos para um fundo de reposição de ativos previamente calibrado.”

O encaixe dos recebíveis provenientes de aluguéis no ciclo operacional proporciona o retorno necessário para remunerar o investimento feito na implantação do empreendimento. Ainda, segundo ROCHA LIMA JR. (1995), durante o ciclo operacional o empreendimento ganha espaço de mercado e há estabilização de renda. MONETTI (1996) complementa que “a dimensão do ciclo operacional está associada ao limite da capacidade do empreendimento em manter o nível de geração de receita sem aporte de recursos em sua reciclagem”. Segundo AMATO (2001):

“Nesta fase está implícita a necessidade de manutenção da capacidade de gerar resultados através da contínua adequação física e funcional do empreendimento. Quando esta capacidade está no limite e há necessidade de

aporte de recursos em reciclagem, configura-se a extensão do ciclo operacional.”

O período de exaustão é, em realidade, um novo ciclo operacional, de igual extensão ao anterior, concebido a partir dos investimentos em reciclagem do empreendimento e é utilizado tecnicamente para dar suporte à arbitragem de valor ao final do ciclo operacional. ROCHA LIMA JR. (1994) coloca que neste período:

“O empreendimento só pode continuar a ser explorado se, no início do ciclo, forem promovidos investimentos em reciclagem do imóvel, no sentido de que seja capaz de se manter um padrão de desempenho equivalente ao do ciclo anterior, mantido o critério de constituição de um fundo de reposição de ativos.”

Nesse período, há a manutenção de receitas operacionais e aporte de recursos em reciclagem do imóvel para que o mesmo continue gerando resultados nos padrões do ciclo operacional. Segundo ROCHA LIMA JR. (1995), o termo exaustão se insere para estabelecer uma dissociação entre os investimentos originais para implantação e os destinados à reciclagem.

### **2.3. Arranjo Contratual**

Os contratos para operações BTS são complexos e possuem características de contratos típicos como de empreitada, de prestação de serviços e de locação, mas, sem se ater a nenhum deles, pois se trata de edificação de um imóvel encomendado pelo ocupante e, em contrapartida este se compromete a pagar uma remuneração ao empreendedor por um período ajustado entre as partes. Sobre o início dos arranjos contratuais BTS, BIAZOTTI (2008) faz considerações:

“De pronto, os operadores do direito mais apressados logo passaram a classificar esta nova espécie contratual como um novo contrato de locação de imóveis, regido pela lei n. 8.245/91, e, apesar de completamente equivocado, não se pode ignorar que a locação é uma das relações complexas que o integram e, talvez, por ser de execução continuada, ganhou destaque no contrato de *built-to-suit*.

Com isso, inicialmente, além de muitos contratos de *built-to-suit*, expressamente, preverem a incidência da lei n. 8.245/91, até hoje, as expressões "locador", "aluguel" e "locatário" são utilizadas indiscriminadamente, sem qualquer prejuízo, apesar de não serem claramente adequadas.”

Este instrumento atípico não pode ser fundamentado apenas na Lei do Inquilinato (Lei Federal nº 8.245/91 e alterada pela Lei nº 12.112/09), mas também no Código Civil, que

legisla sobre responsabilidades e obrigações entre as partes definidas de comum acordo, e define os deveres e direitos das partes envolvidas.

O Código Civil brasileiro (lei nº 10.406/02) descreve nos artigos 421 a 480 as disposições sobre contratos comerciais. Todavia, qualquer instrumento particular assinado entre entes privados pode ser um documento atípico, visto que são inseridas nele cláusulas que o tornam um documento particular, podendo gerar, em caso de litígio, diferentes interpretações pelos magistrados.

O contrato principal de uma operação BTS (simplesmente denominado a seguir contrato BTS), por sua natureza, apresenta caráter atípico, pois possui características de locação e de prestação de serviços concomitantemente. A prestação de serviços é caracterizada pela seleção, aquisição e construção de um imóvel específico de acordo com as especificações fornecidas pelo contratante. Para embasamento do contrato, tem sido utilizado pelos bacharéis em direito o artigo 425 o qual se transcreve: “É lícito às partes estipular contratos atípicos, observadas as normas gerais fixadas neste Código.” BIAZOTTI (2008) complementa:

“Por outro lado, a locação, como afirmado, é uma das relações negociais e deve ser considerada e reafirmada, sobretudo por existir a obrigação da empresa "locatária" que se traduz numa contraprestação periódica pela utilização do imóvel. Porém, esta contraprestação não remunera apenas e tão-somente a utilização do imóvel, mas também remunera o investidor pela aquisição do terreno, a construtora pela construção do edifício nos moldes preconizados, a captação de recursos no mercado e, até mesmo, os entes que serão encontrados ao final do contrato de *built-to-suit* para que imóvel seja locado a outro interessado ou destinado a qualquer outra finalidade.

Desta feita, conquanto a relação locatícia seja uma das que integram o contrato de *built-to-suit*, não é a única, pelo contrário, existe em comunhão a outras tantas relações que tornam o contrato de *built-to-suit* extremamente complexo e é completamente diverso de um puro e simples contrato de locação.

Assim, ainda que sejam utilizadas muitas disposições legais previstas na lei n. 8.245/91, outras tantas não o serão, já que completamente incompatíveis à noção do contrato de *built-to-suit*, independentemente das partes, expressamente, previrem qualquer inaplicabilidade.”

Em função das características elencadas do contrato BTS, as quais geram altos investimentos para o contratado (empreendedor) para a consecução do empreendimento, estipula-se que o contratante (ocupante) pague remunerações periódicas tão logo a construção feita sob encomenda esteja pronta de acordo com as especificações contratuais. Assim, busca-se remunerar o investimento do empreendedor. Caso o

contrato BTS não preveja cláusulas abrangentes sobre a gestão dos projetos e da construção, há a possibilidade de que os resultados almejados para a consecução da operação não sejam alcançados.

Os primeiros contratos estruturados eram denominados de 'Contrato de construção e locação de imóvel' na qual uma sociedade de propósito específico (SPE) configurava como locadora (empreendedor) com objeto social exclusivo para aquisição de terreno e construção de imóvel específico para locação à locatária (ocupante). Nesta fase inicial denota-se a mescla de contratos típicos tais como contrato de empreitada, contrato de locação e contrato de prestação de serviços.

Outra modalidade de contrato BTS, já com caráter atípico, é denominado "Instrumento particular de contrato de desenvolvimento de unidade comercial, construção sob encomenda e locação". Através deste instrumento, o empreendedor pode até utilizar uma companhia securitizadora, cujo objeto social exclusivo é a emissão de certificados de recebíveis imobiliários (CRI).

O empreendedor pode originar os CRI de forma cumulativa com a aquisição do terreno, o desenvolvimento de construção específica no terreno mediante projeto executivo de obras e locação do terreno e da edificação concluída para o ocupante. Por esta estrutura, o empreendedor insere no contrato BTS e no objeto social da SPE o mecanismo para obtenção no mercado financeiro e de capitais de recursos para adquirir o terreno e construir o imóvel. Neste contrato consta que, no eventual processo de securitização, o ocupante deve comparecer, anuir e fornecer documentos e informações financeiras necessários ao registro e distribuição pública da emissão.

Uma vez acordado entre empreendedor e ocupante sobre as condições comerciais para estruturação de um BTS, iniciam-se tratativas para a elaboração de um contrato que satisfaça os interesses de ambos. Atualmente, os principais modelos de contratos comerciais associados a BTS contemplam a relação *intuitu personae* e a concessão do direito real de superfície. ADUAN (2007) caracteriza a relação *intuitu personae*:

"o caráter *intuitu personae* dos contratos BTS não está no empreendimento em si, mas, na relação jurídica em torno dele e suas principais características: o valor de locação a ser pago pelo ocupante que receberá o imóvel construído pelo locador especialmente para atender as necessidades da operação de sua atividade industrial ou comercial; a indenização a ser paga pelo ocupante em

caso de rescisão antecipada do contrato deverá ressarcir o locador nos investimentos realizados assim como o prazo de locação deverá ser suficiente para que o locador amortize seus investimentos e; garantias contratuais que assegurem o fluxo de recebimento das parcelas de locação pelo locador ou para o detentor dos créditos imobiliários oriundos do contrato de locação.”

Do ponto de vista do empreendedor, a definição do ocupante é fundamental para efetivação do negócio imobiliário sendo que o empreendedor efetuou análise de crédito do futuro ocupante para validar e tomar a decisão de empreender. Esta correlação denota, segundo GONÇALVES (2007), a relação ‘específica e personalíssima’ denominada de *intuitu personae*.

Além desta, os contratos BTS têm sido elaborados por meio da concessão do direito real de superfície onde, segundo GASPARETTO (2009):

“o proprietário outorga seu terreno, por prazo determinado e mediante o pagamento de um preço estabelecido, afastando assim qualquer problema de questionamento quanto ao valor correto da cláusula penal compensatória no caso de desocupação voluntária e o direito da revisional locatícia.”

De acordo com o Estatuto da Cidade, o direito real de superfície é a faculdade do proprietário conceder a terceiro o direito de superfície do seu terreno, por prazo determinado ou indeterminado, mediante escritura pública registrada no cartório de registro de imóveis. Segundo AKIYAMA (2006), “o direito de superfície é uma alternativa eficiente aos contratos de locação sob a ótica do investidor que compra ou constrói um empreendimento de base imobiliária.” Este raciocínio é eficiente para uma consolidação contratual de um BTS pelos seguintes motivos de acordo com ADUAN (2007):

“O superficiário não pode rescindir o contrato pagando indenização inferior ao preço (transferência se aperfeiçoa de imediato); não há possibilidade de revisão do preço (preço fechado no momento de concessão do direito real de superfície); os pagamentos podem ser anualizados, inclusive antecipados.”

Ainda, segundo ADUAN (2007), “os contratos de direito de superfície têm sido cada vez mais utilizados em função das garantias que oferecem aos investidores, servindo inclusive como lastro para emissão de certificados de recebíveis imobiliários.”

Importante denotar que na estruturação do contrato BTS, independente do ocupante ser tratado como locatário ou superficiário, a arbitragem tem sido utilizada para dirimir litígios. Segundo ADUAN (2007), “alguns juristas defendem como estratégia de

mitigação de riscos a inclusão do compromisso arbitral no contrato atípico.” De acordo com a lei nº 9.307/96 a qual dispõem sobre arbitragem:

“As pessoas capazes de contratar poderão valer-se da arbitragem para dirimir litígios relativos a direitos patrimoniais disponíveis. As partes interessadas podem submeter a solução de seus litígios ao juízo arbitral mediante convenção de arbitragem, assim entendida a cláusula compromissória e o compromisso arbitral. A cláusula compromissória é a convenção através da qual as partes em um contrato comprometem-se a submeter à arbitragem os litígios que podem vir a surgir, relativamente a tal contrato. O compromisso arbitral é a convenção através da qual as partes submetem um litígio à arbitragem de uma ou mais pessoas, podendo ser judicial ou extrajudicial.”

Os principais motivos para a estipulação de um compromisso arbitral entre as partes são: mediação e tomada de decisão por árbitros especialistas no segmento imobiliário, os quais ratificam a atipicidade e legitimidade do contrato BTS, e a rapidez do julgamento em comparação com o proferido em tribunais de justiça que podem durar meses ou anos devido a diferentes instâncias que podem ocorrer.

#### **2.4. Componentes do contrato BTS**

Após análise de contratos BTS, os quais foram disponibilizados publicamente em prospectos de distribuição pública de CRI estruturados pela WTORRE (2010), uma das empresas mais atuantes neste segmento no Brasil, elencou-se os principais componentes utilizados nestes contratos:

- *partes*: empreendedor, ocupante e construtor.
- *objeto*: aquisição do terreno, aprovação de projetos específicos de forma determinada pelo ocupante, construção sob medida de imóvel sobre o terreno e subsequente locação por período mínimo como contraprestação do investimento feito pelo empreendedor.
- *construção*: especificação de projeto básico e memorial descritivo, obrigação de construir através das normas da ABNT, determinação do prazo de entrega do imóvel, especificação de multas em caso de atraso de obra, menção à alteração de escopo e consequente alteração de cronograma com futuras deliberações, fiscalização da obra e aceitação do imóvel pelo ocupante, garantias sobre a reparação de eventuais vícios ocultos. Ao final da obra, a construtora se responsabiliza pela obtenção do “habite-se”. Dependendo do arranjo contratual, o

empreendedor ou a construtora deve obter a certidão negativa de débitos (CND) emitida pelo INSS, a fim de que seja providenciada a averbação na matrícula da construção e da locação.

- *destinação do imóvel*: estipulação exclusiva da utilização do imóvel.
- *vigência do contrato*: início dado na assinatura do instrumento com condição suspensiva atrelada à contratação prévia da locação do imóvel por período mínimo. A partir do momento em que se cumpra a condição suspensiva, isto é, o início da locação, tem-se início do recebimento dos aluguéis.
- *remuneração do empreendedor*: valor global do contrato de prazo de vigência dividido em meses ou anos referente à contraprestação e retorno do investimento do empreendedor. Este pagamento pode ser chamado de remuneração ou aluguel.
- *reajustes*: utilização de índice inflacionário anual de acordo com o permitido pela legislação.
- *rescisão*: consideração da decisão do ocupante por quaisquer motivos em desocupar o imóvel antes do prazo estipulado e cessação do pagamento dos aluguéis. Nesta situação, o ocupante deve pagar ao empreendedor à título de indenização o valor dos aluguéis faltantes para completar o período de vigência do contrato. Esta indenização contempla eventuais perdas e danos e demais prejuízos do empreendimento com o rompimento contratual. Outra forma de rescisão do contrato é a impossibilidade do ocupante exercer a posse direta de forma mansa e pacífica do imóvel.
- *revisão judicial do aluguel*: em função da atipicidade do contrato, trata-se de uma cláusula a qual empreendedor e ocupante renunciam ao disposto na Lei do Inquilinato. O argumento utilizado no contrato é de que os aluguéis não são apenas uma contraprestação pelo uso e gozo do imóvel, mas representam remuneração conjunta pela aquisição do imóvel e locação pelo longo período que serve como lastro para uma eventual securitização.
- *não compensação*: proibição do ocupante compensar qualquer crédito que possa ter com o empreendedor referentes a aluguéis ou indenização. Esta cláusula é

inserida como necessária para fluidez de eventual operação de securitização ou cessão de créditos.

- *conservação do imóvel:* manutenção por parte do ocupante das condições de uso das instalações e equipamentos existentes de propriedade do empreendedor. Insere-se neste item permissão para vistorias do empreendedor, efetuação de reparos e comprometimento do ocupante na obtenção e renovação de licenças em órgãos públicos para a prática de suas atividades e à segurança do imóvel.
- *tributos e demais encargos:* determinação do pagamento pelo ocupante do imposto predial e territorial urbano (IPTU) e dos tributos que possam incidir sobre o imóvel além de despesas de energia elétrica, gás, telefone, consumo de água e esgoto. Obriga-se o ocupante a fornecer ao empreendedor os comprovantes dos pagamentos de tais tributos e encargos.
- *benfeitorias:* execução de ampliação do imóvel por parte do ocupante de acordo com o padrão existente e com aval do empreendedor. Uma eventual benfeitoria não trará ônus para o empreendedor nem indenização para o ocupante.
- *seguro do imóvel:* contratação pelo ocupante de apólice de seguro de risco empresarial o qual abranja entre outros riscos: incêndio, raios, fogo, inundações, explosões e vendavais. A indenização deve corresponder à somatória global dos aluguéis durante o prazo contratual. Em caso de sinistro parcial, o seguro deve garantir o montante necessário para reconstrução do imóvel e pagamento devido dos aluguéis ao empreendedor durante o período de eventual reconstrução.
- *sublocação e empréstimo:* autorização para que o ocupante faça sublocação somente com aval do empreendedor. De qualquer forma, o ocupante continua responsável pelo pagamento dos aluguéis.
- *securitização dos créditos e direitos oriundos do contrato:* autorização tácita do ocupante de que o empreendedor poderá utilizar operações no mercado financeiro para viabilizar o contrato através do financiamento da aquisição do terreno e construção do imóvel. O empreendedor poderá ceder ou alienar fiduciariamente tanto o imóvel quanto os aluguéis e indenização, os quais são créditos e direitos

do empreendedor oriundos do contrato.

- *responsabilidades*: determinação das responsabilidades do empreendedor, ocupante e da construtora. Ao ocupante cabe atender às cláusulas já impostas e às exigências do poder público. Dependendo da estrutura de contrato, seguem responsabilidades das implicações legais, tributárias, trabalhistas, securitárias, previdenciárias decorrentes da construção seja para a construtora seja para o empreendedor.
- *desapropriação*: em caso de ocorrência de desapropriação, o contrato será extinto, sendo que o ocupante pode buscar ressarcimento junto ao órgão público executor.
- *despesas do contrato*: referentes à averbação do contrato na matrícula do imóvel junto ao cartório de registro de imóveis. Geralmente o ocupante é responsável pelo pagamento destas despesas.
- *novação*: determinação de que a tolerância por qualquer das partes quanto á atraso ou omissão de outra parte no cumprimento de obrigações ajustadas, não acarretará cancelamento de penalidades já pactuadas.
- *alienação do imóvel e direito de preferência*: caso o empreendedor deseje alienar o imóvel durante o prazo contratual e encontre um interessado, o empreendedor deve informar ao ocupante sobre este terceiro interessado, o valor proposto para a aquisição e as condições comerciais e dar ao ocupante 30 dias para que este exerça o direito de preferência. É salientado que, na ocorrência da alienação do imóvel, o contrato BTS continua vigente em seus termos e o ocupante mantém suas obrigações contratuais.
- *cláusula compromissória*: estabelecimento da arbitragem para resolver pendências ou discórdias oriundas do contrato.
- *disposições finais*: constam cláusulas não inseridas no contrato e os anexos ao contrato tais como: projeto básico, memorial descritivo, cronograma físico, proposta de orçamento consolidado de imóvel e o contrato social do ocupante.

A celebração do contrato BTS deve atender aos anseios das partes interessadas e, dispor, segundo GASPARETTO (2009), dos seguintes pressupostos para um bom enquadramento:

“(i) o terreno apresenta dimensões e características adequadas para que nele a locatária opere suas atividades, mediante a estruturação e o desenvolvimento de um projeto sob medida, atendendo as necessidades específicas do ocupante;

(ii) a locatária tem interesse na implementação e no desenvolvimento do empreendimento, locando-o nas condições ajustadas, observada a implementação da construção pela empreendedora locadora, nos exatos termos do projeto executivo;

(iii) para a execução e implementação do empreendimento, a empreendedora locadora obterá recursos por meio de uma operação de securitização dos aluguéis, com a emissão de CRI, nos termos da lei n. 9.514/97;

(iv) os aluguéis previstos no contrato representam a remuneração da empreendedora locadora em razão da contraprestação não apenas pelo uso, gozo e fruição do empreendimento, como também em razão do investimento realizado pela empreendedora locadora para viabilização, desenvolvimento, implementação e construção do empreendimento, sendo assim essencial que a empreendedora locadora (ou a sua cessionária) receba a integralidade dos valores devidos à título de locação durante todo o período contratado;

(v) a locatária reconhece que, não fossem as características peculiares do projeto *intuitu personae* de construção do empreendimento, desenvolvidas para atender, com exclusividade, às necessidades da locatária, bem assim, a localização da construção do empreendimento (*built to suit*), escolhido pela locatária para suas instalações, a empreendedora locadora não teria interesse de investir na compra do terreno e construção do empreendimento;

(vi) para a consecução da operação da securitização dos aluguéis, essencial para a efetiva construção do empreendimento, a empreendedora locadora cederá os créditos decorrentes do presente contrato para determinada companhia securitizadora de créditos imobiliários, a fim de que emita os CRI;

(vii) à vista das peculiaridades negociais acima expostas nos considerandos deste instrumento, as partes reconhecem que a presente relação jurídica extrapola os limites de uma locação comum, razão pela qual a ela não se aplicam, salvo quando expressamente mencionado pelas partes, as disposições da lei 8.245/91, especialmente, mas não se limitando, àquelas previstas nos artigos 4,19 e 51 de citado diploma legal;

(viii) cada parte está apta a cumprir as obrigações, ora previstas no contrato, e agirá em relação à ele de boa fé e com lealdade;

(ix) nenhuma das partes se encontra em estado de necessidade ou sob coação para celebrar o contrato e/ou com urgência de contratar;

(x) as discussões sobre o objeto contratual deste instrumento foram feitas, conduzidas e implementadas por sua livre iniciativa;

(xi) cada parte é empresa sofisticada e tem experiência em contratos semelhantes ao contrato celebrado;

(xii) as partes foram informadas e avisadas de todas as condições e circunstâncias envolvidas na negociação, objeto desse contrato, e que poderiam influenciar sua capacidade de expressar sua vontade e foram assistidas por advogados na negociação.”

Os itens elencados consideram a complexidade do negócio jurídico da operação BTS e, segundo GASPARETTO (2009), o ocupante como usuária-locatária e o empreendedor como empreendedor-locador. Também menciona a securitização de aluguéis sendo que esta estruturação não é necessária para a operação BTS pois o empreendedor pode dispor de capital próprio e fazer o gerenciamento dos recebíveis em sua própria empresa.

Os componentes descritos neste capítulo e os itens de contrato considerados apresentam uma base de elaboração de contrato BTS a ser estruturado entre empreendedor e ocupante.

### **3. FATORES DE RISCOS CONTRATUAIS PARA O EMPREENDEDOR**

#### **3.1. O conceito de risco**

De acordo com o PMI (2004) apud AMATO (2009), “risco é definido como uma condição incerta que se ocorrer, tem um efeito positivo ou negativo sobre pelo menos um objetivo do projeto, como prazo, custo, escopo ou qualidade.” Segundo KERZNER (2001) apud NAVARRO (2007):

“O risco é definido como a medida da probabilidade e consequência de não se alcançar uma meta definida do projeto e, destaca que o risco é constituído da falta de conhecimento de eventos futuros envolvendo a noção de incerteza.”

A noção da existência e a tentativa de monitoramento das incertezas fazem parte da análise a qual o empreendedor admite. Segundo ROCHA LIMA JR. (1998):

“Os riscos existem pela relativa capacidade, ou incapacidade, que terá o empreendedor de monitorar e controlar todas as variáveis de comportamento errático e que influem no desempenho do empreendimento. Quando se exige uma decisão de investimento, não se conhece o comportamento futuro destas variáveis, mas se estabelece expectativas de comportamento, o que faz com que a decisão seja tomada diante de incertezas. Desta forma, os riscos se apresentam como o impacto no desempenho.”

Entretanto, a percepção de risco varia dependendo do perfil do empreendedor. SOUSA (2006) argumenta que:

“Observa-se que qualidade e risco são conceitos complexos e parametrizados por cada empreendedor para cada tipologia de empreendimento. Sendo que, a postura de cada empreendedor em relação ao risco não é semelhante, diferenciando-se pela aceitação de riscos e, conseqüentemente, pelos empreendimentos que compõem a carteira dos investimentos.”

Há dificuldades na mensuração dos riscos e, AMATO (2009) coloca que “Ao contrário do que muitas vezes é divulgado, não há como se medir assertivamente risco de forma quantitativa, mas, sim, produzir indicadores qualitativos dos riscos associados a determinado negócio.”

A análise qualitativa de riscos, segundo ROCHA (2005) apud SOUSA (2006), caracteriza-se em: “o processo que (i) - avalia e determina o impacto dos riscos e a probabilidade dos riscos identificados e (ii) - prioriza os riscos de acordo com seu impacto potencial e os objetivos do empreendimento.”

Uma forma de ilustração e classificação da relação entre a probabilidade e o impacto dos fatores de riscos considerados é o desenvolvimento de uma Matriz de riscos (figura 1). Segundo SOUSA (2006), através desta classificação dos riscos:

“deve-se determinar que combinação de probabilidades e impactos resultará na classificação do risco como risco alto (condição vermelha), moderado (condição amarela) e baixo (condição verde), de forma a qualificar e hierarquizar-los conforme a pontuação do risco obtida que é calculado através da multiplicação do valor definido para a probabilidade pelo valor definido para o impacto os fatores de risco identificados.”

|                             |       |                              |       |       |
|-----------------------------|-------|------------------------------|-------|-------|
| Probabilidade de ocorrência | Alto  | Médio                        | Alto  | Alto  |
|                             | Medio | Baixo                        | Médio | Alto  |
|                             | Baixo | Baixo                        | Baixo | Médio |
|                             |       | Baixo                        | Medio | Alto  |
|                             |       | <b>Impacto sobre o risco</b> |       |       |

Figura 1: Exemplo de Matriz de Riscos

Em empreendimentos de base imobiliária, os riscos impactam a forma de administração do empreendimento. Segundo MONETTI (1996):

“O empreendimento assumirá nova configuração à medida que se modifica, isolada ou conjuntamente, sua conformação *física* (no que tange a características intrínsecas da edificação), *mercadológica* (no que se refere à inserção pretendida junto ao segmento de mercado para o qual se destina o empreendimento), *financeira* (relativamente à forma segundo a qual os recursos são captados), *administrativa* (no que diz respeito à organização para execução de cada tarefa necessária ao desenvolvimento do empreendimento) ou *operacional* (associada à forma segundo a qual a atividade é explorada no empreendimento).”

Neste trabalho, a discussão está centrada nos riscos contratuais para um empreendedor de BTS no ciclo de implantação e ciclo operacional, e na insegurança jurídica que esta situação pode levar o empreendedor. Não se pretende fazer uma ampla discussão dos riscos envolvidos em contratos BTS, até porque seria necessário aprofundar no tratamento jurídico dos temas, o que escapa do alvo do trabalho e da formação do autor.

### 3.2. Fatores de riscos contratuais em ciclo de implantação

Segundo NAVARRO (2007): “Fatores de risco são aqueles que representam incertezas e a possibilidade de causar impacto negativo nos objetivos do projeto, relacionados a escopo, qualidade, custo e prazo.” No ciclo de implantação da operação BTS, os fatores de riscos contratuais analisados são: litígios entre empreendedor e construtora, atrasos no cronograma e a falta de *funding* do empreendedor em efetuar a construção do imóvel sob medida.

#### 3.2.1. Litígios entre empreendedor e construtora

Para implantar um BTS, o empreendedor deve contratar uma construtora para a execução do empreendimento. A forma de contratação da construtora pelo empreendedor pode ser por contrato de empreitada ou contrato de administração. O contrato por empreitada é regulado pelo artigo 610 do código civil, o qual regula as espécies de empreitada, total ou parcial. Segundo PEREIRA (2009):

“a empreitada total somente pode ser contratada pela construtora, e nesse caso é a responsável pela matrícula CEI e pela emissão da CND da obra. Nas empreitadas parciais, o responsável pela CEI e pela CND será sempre da empresa contratante, na qualidade de proprietária ou dona da obra, sendo nula a cláusula que o estipular de forma diferente. Em relação aos tributos federais e o ISS, a tributação é feita da mesma forma, levando-se em conta somente se a empreitada é com fornecimento de materiais ou não, pois a caracterização de total ou parcial somente vincula a responsabilidade pela obra, matrícula e CND perante o INSS.”

Seja por empreitada total ou parcial, deve estar no contrato e na composição de preços uma retenção de 11% para a previdência social. Em ambos os casos de empreitada, é comum a construtora se vincular a outros empreiteiros para que executem conjuntamente a obra, os quais são chamados de subempreiteiros. Esta situação pode trazer problemas futuros ao empreendedor, pois se trata de um novo contrato, dependente do contrato de empreitada, mas distinto deste. PEREIRA (2009) afirma que é prática usual:

“a inserção da cláusula de faturamento direto em contratos de empreitada na construção civil, em que a empreiteira contratada (construtora) assume a responsabilidade do preço, porém os materiais são adquiridos em nome da empresa contratante (empreendedor) e quitados diretamente por esta. Tal prática evita a bitributação do PIS e da COFINS que incide sobre o faturamento. Para o INSS, não descaracteriza a empreitada total, continuando a construtora responsável pela CEI e pela CND da obra.”

Considerando esta mesma prática de faturamento direto com as subempreiteiras, mas contratados pelo empreendedor, a situação muda pois criam-se empreitadas parciais. De acordo com a Instrução Normativa da Secretaria da Receita Previdenciária nº 03, de 2005:

"Terá tratamento de empreitada parcial aquela realizada por empresa construtora em que tenha ocorrido faturamento de subempreiteiros diretamente para o proprietário, dono da obra ou incorporador, ainda que a subempreiteira tenha sido contratada pela construtora".

Assim, o empreendedor torna-se o responsável pela matrícula CEI (Cadastro específico do INSS) e CND da obra com caracterização de empreitada parcial perante o INSS, mas a construtora continua responsável pelo preço ajustado.

Já o contrato por administração é aquele em que a construtora administra a obra e recebe como pagamento do empreendedor uma percentagem sobre todas as despesas realizadas na construção, denominada "taxa de administração". Neste caso não há retenção de 11% para a previdência social. Segundo PEREIRA (2009):

"no contrato por administração todos os materiais e empreiteiros são contratados diretamente pelo empreendedor, que é o responsável pela matrícula CEI perante o INSS, similar ao contrato de empreitada com faturamento direto para o cliente de materiais e subempreiteiros. Nos contratos por administração nos quais a construtora também fornece mão-de-obra, mesmo que o faturamento da taxa de administração e da mão-de-obra seja efetuado em notas fiscais distintas, a retenção de 11% incide sobre o total das duas notas fiscais, de acordo com as determinações do art.153 da Instrução Normativa SRP no 03/2005."

Como se pode aferir, seja o relacionamento contratual entre empreendedor e construtora por contrato de empreitada ou por contrato por administração, trata-se de uma relação comercial que pode facilmente dar margem à litígios. AMATO (2009) coloca que:

"um dos principais pólos de geração de riscos para os investidores reside na execução de obras civis e na aquisição e instalação de equipamentos necessários para colocar o empreendimento em condições de entrar em operação. As SPEs usualmente contratam a construtora num modelo onde se assegura um preço definido para a execução das obras, sendo que eventuais reduções destes preços beneficiam tanto a construtora quanto o empreendedor. Nestes contratos, os serviços, insumos e mão de obra terceirizados são comumente faturados diretamente para a sociedade do empreendedor, enquanto que a remuneração da construtora é recebida em função da evolução da obra ou do total já desembolsado pela sociedade. "

Com a inserção do faturamento direto para o empreendedor com objetivo de evitar

bitributação, litígios podem ocorrer devido ao tipo de contrato e diferenças entre o que foi pago e o que foi executado. Segundo AMATO (2009):

“Neste modelo, eventuais variações nos custos do empreendimento podem ser alvo de litígio entre a construtora e o empreendedor, em função de que os valores faturados diretamente pelos fornecedores e prestadores de serviço podem não representar obrigatoriamente a evolução física da execução da obra e da instalação dos equipamentos. Adicionalmente, o faturamento direto pode transferir a responsabilidade pela obra, inclusive em termos de passivos trabalhistas, fiscais e ambientais para o empreendedor.”

Com a determinação da relação entre empreendedor e construtora via um contrato BTS o qual insere as características de contrato de empreitada ou contrato por administração, fatalmente a possibilidade de litígios aumenta em função da atipicidade contratual.

### **3.2.2. Atrasos no cronograma**

Atrasos no cronograma podem ocorrer pelos mais diversos motivos. Segundo KERZNER (2001) apud NAVARRO (2007):

“São possíveis causas de atrasos em cronogramas:

- começar um projeto com um orçamento e/ou cronograma inadequado ao nível de performance desejado para atender o escopo. (exemplo: complexidade de integração).
- ter um desenvolvimento dos processos (ou partes importantes dele) que favoreça um escopo acima do custo e da programação.
- estabelecer um projeto (design) muito próximo do limite viável de realização ou integração.
- tomar a maior parte das decisões de projeto (design) antes que suas relações com custo, prazo e risco sejam conhecidas”

As quatro causas podem ocorrer no ciclo de formatação e implantação de BTS, pois denota-se a extrema necessidade de conciso planejamento e interação entre empreendedor, construtor e ocupante para a redução das incertezas. Entretanto, a ansiedade de estruturar um contrato BTS seja, entre outros motivos, para que o contrato seja negociado para uma securitização, seja por pressão do ocupante em garantir rápida penetração de mercado, pode gerar erros e gestão inadequada de projetos e da execução do empreendimento.

Após a assinatura do contrato, geralmente o prazo para desenvolvimento dos processos e conclusão da construção é curto e demanda interação das equipes envolvidas. Segundo

HONDA (2004), “durante a implantação do empreendimento, a gestão inadequada de projetos pode afetar prazo e qualidade o que eventualmente comprometerá o alcance dos resultados planejados”.

A falta de uma equipe especializada de projetistas e a coordenação destas atividades por parte de um gestor que alie este trabalho à implantação do cronograma do construtor, certamente traz atrasos para o desenvolvimento do contrato. Além de uma gestão inadequada, o detalhamento das atividades da construtora inerentes ao escopo do projeto é fator primordial para uma eventual resolução de conflitos. Deve-se considerar ainda a possibilidade de mudanças no escopo inicial que são alheias ao inicialmente planejado.

Além dos pontos elencados acima que podem gerar atrasos no cronograma, durante a execução do empreendimento, eventos naturais como tempestades, ventanias ou inundações são riscos ambientais os quais não estão sob responsabilidade do construtor e empreendedor, mas podem gerar eventuais atrasos e prejuízos. Agora, riscos ambientais causados por imprudência, imperícia ou negligência do executor causam atrasos e prejuízos e ocasionalmente se tornam alvo de litígios.

### **3.2.3. Falta de funding do empreendedor**

Ao assinar o contrato, o empreendedor se responsabiliza pela aquisição do terreno e construção do imóvel, as quais são atividades que requerem expressivo aporte de capital antes da entrada da receita proveniente dos aluguéis. Pode-se utilizar capital próprio para a implantação e instrumentos de financiamento bancário. Segundo AMATO (2009):

“Ao analisar uma proposta de empréstimo financeiro a uma empresa, os agentes financeiros sempre verificam a capacidade desta em cumprir integralmente com o pagamento das obrigações assumidas, ou seja, no caso, taxas, juros e principal. Agências classificadoras de risco denominam a possibilidade de descumprimento destas obrigações como sendo o risco de crédito. O risco de crédito está associado à perda potencial que pode ocorrer devido a mudanças na qualidade de crédito ou até mesmo o calote do devedor. Esse risco varia de acordo com o perfil do devedor. No caso do segmento de empreendimentos de base imobiliária, o risco de crédito está associado a não entrega do empreendimento, em função, por exemplo, da falência (insolvência) do empreendedor advinda da falta de capital de giro.”

Para o empreendedor que não possua ou não tenha interesse em expor seu próprio capital, há opção de financiamento para a implantação do empreendimento de base

imobiliária ou empréstimo para capital de giro. Segundo AMATO (2009):

“No Brasil, financiamentos imobiliários para empreendimentos de base imobiliária apresentam duas dificuldades que inibem o crescimento do setor: custos e taxas cobradas, e inexistência de financiamentos de longo prazo. A questão reside no fato de que os financiamentos disponíveis, em sua maioria, possuem elevados encargos financeiros e prazos insuficientes para assegurar o retorno dos investimentos realizados, sendo que muitas vezes as garantias exigidas representam ônus desproporcional para a implantação dos projetos.”

Em função do desenvolvimento do mercado de CRI, empreendedores podem vender os créditos decorrentes do contrato BTS investidores e até para fundos de investimento imobiliário. Entretanto, esta prática tem uma maior aceitação após a implantação do empreendimento e o início dos pagamentos de aluguel.

### **3.3. Fatores de riscos contratuais em ciclo operacional**

A Lei nº 8.245/91 dispõe de pelo menos três artigos (artigos 4, 19 e 51), de acordo com GASPARETTO (2009), que, caso aplicado pelo ocupante, desfigura a relação jurídica pré-estabelecida entre empreendedor e ocupante para a operação BTS. Segue a íntegra dos artigos:

“Art. 4º Durante o prazo estipulado para a duração do contrato, não poderá o locador reaver o imóvel alugado. O locatário, todavia, poderá devolvê-lo, pagando a multa pactuada, proporcionalmente ao período de cumprimento do contrato, ou, na sua falta, a que for judicialmente estipulada.

Art. 19. Não havendo acordo, o locador ou locatário, após três anos de vigência do contrato ou do acordo anteriormente realizado, poderão pedir revisão judicial do aluguel, a fim de ajustá-lo ao preço de mercado.

Art. 51. Nas locações de imóveis destinados ao comércio, o locatário terá direito a renovação do contrato, por igual prazo, desde que, cumulativamente:

I - o contrato a renovar tenha sido celebrado por escrito e com prazo determinado;

II - o prazo mínimo do contrato a renovar ou a soma dos prazos ininterruptos dos contratos escritos seja de cinco anos;

III - o locatário esteja explorando seu comércio, no mesmo ramo, pelo prazo mínimo e ininterrupto de três anos.

§ 1º O direito assegurado neste artigo poderá ser exercido pelos cessionários ou sucessores da locação; no caso de sublocação total do imóvel, o direito a renovação somente poderá ser exercido pelo sublocatário.

§ 2º Quando o contrato autorizar que o locatário utilize o imóvel para as atividades de sociedade de que faça parte e que a esta passe a pertencer o fundo de comércio, o direito a renovação poderá ser exercido pelo locatário ou pela sociedade.

§ 3º Dissolvida a sociedade comercial por morte de um dos sócios, o sócio sobrevivente fica sub - rogado no direito a renovação, desde que continue no

mesmo ramo.

§ 4º O direito a renovação do contrato estende - se às locações celebradas por indústrias e sociedades civis com fim lucrativo, regularmente constituídas, desde que ocorrentes os pressupostos previstos neste artigo.

§ 5º Do direito a renovação decai aquele que não propuser a ação no interregno de um ano, no máximo, até seis meses, no mínimo, anteriores à data da finalização do prazo do contrato em vigor.”

Durante a operação BTS, caso o ocupante utilize de prerrogativas de locatária nas locações comuns, há a configuração de fatores de risco extremamente prejudiciais para o empreendedor alcançar os resultados planejados com uma operação BTS. Tais prerrogativas são: (a) direito à revisional do aluguel a cada 3 (três) anos, com o objetivo de adequar o aluguel ao valor de mercado, (b) devolução do imóvel antes do término do prazo contratual, mediante simples pagamento da multa contratual, (c) revisão do valor do aluguel no caso de redução, por conveniência ou necessidade do locatário. Segundo GASPARETTO (2009):

“as partes críticas do contrato BTS dizem respeito tanto a renúncia pelo ocupante da possibilidade de pleitear a revisão dos valores locatícios quanto a convenção de uma cláusula penal compensatória que estabelece a prefixação das perdas e danos no caso de rescisão antecipada, no valor correspondente à multiplicação do período remanescente para o término do contrato, pelo valor do aluguel. Estas são condições fundamentais para estruturação e financiamento das operações BTS pelo empreendedor sem as quais estar-se-ia impossibilitando criar um crédito imobiliário de longo prazo que pudesse ser atrativo ao mercado de capitais e, conseqüentemente aos investidores interessados.”

No ciclo operacional da operação BTS, os fatores de riscos contratuais analisados são: revisão do valor do aluguel, rescisão contratual sem pagamento de indenização e uma eventual desapropriação do imóvel.

### **3.3.1. Revisão do valor locatício**

O ocupante pode postular em juízo a desconsideração da operação de BTS como operação única e discutir a validade das cláusulas inseridas no contrato de locação de renúncia a esse direito, que compete tanto à parte locadora, quanto à parte locatária, nas locações comuns.

Apesar dos termos e condições do contrato de locação serem acordados livremente entre as partes, não há garantias de que o locatário não venha a discutir em juízo a validade de suas cláusulas. O ocupante poderá devolver o imóvel antes do término do prazo

contratual e questionar o pagamento do valor da indenização, vindo a discutir em juízo a validade da cláusula do contrato de locação que a estabelece ou mesmo a minoração de tal valor. De acordo com o exposto, segundo TANURE (2006):

“O contrato de *Build to Suit* pode, à princípio, ter cláusulas e condições baseadas no princípio da autonomia de vontades e no conceito de equilíbrio econômico financeiro. Entretanto, o Poder Judiciário Brasileiro pode julgar procedente eventual ação revisional de “aluguel” de imóvel que tenha sido construído como base nesse operação e cujos recebíveis constituam ativos de um fundo, por exemplo.”

Caso o Judiciário venha a intervir na relação jurídica entre as partes contratantes de forma a rever para baixo o valor do aluguel, os créditos não teriam a exigibilidade, liquidez e certeza configuradas, podendo ocasionar redução dos indicadores da qualidade do investimento.

### **3.3.2. Rescisão contratual sem pagamento de devida indenização**

A rescisão contratual por parte do ocupante, sem pagamento de devida indenização, utilizando-se de prerrogativa da lei do inquilinato pode trazer enorme prejuízo ao empreendedor e simboliza quebra do estipulado em contrato BTS o qual preconiza cláusula penal compensatória. GONÇALVES (2007) coloca que:

“Através da locação, que é o ato final da contratação complexa, o cliente ficará obrigado a pagar a locação pelo período integral do contrato, independentemente da sua permanência no local, visto que a remuneração pela locação tem como fulcro a remuneração de todo o investimento, feito de início pelo locador na expectativa de retorno no longo prazo e representado pela aquisição do terreno e subsequente desenvolvimento da construção especialmente para aquele cliente, de sorte que, enquanto não retornar integralmente o investimento o locador estará impossibilitado de rescindir o contrato, a menos que pague ao locador a devida indenização”

Contudo, a quantificação da indenização baseado na cláusula penal compensatória não é tarefa simples pois envolve uma série de questões que podem ser colocadas no embate jurídico. SILVA (2007) considera:

“a cláusula penal de perdas e danos tem por finalidade precípua estabelecer o montante indenizatório, especialmente para os casos em que se mostra muito difícil ou custoso liquidar o dano. Ele facilita a posição do credor, ao mesmo tempo em que dá segurança ao devedor, não só por evitar que pague quando inexistir dano, como também por melhor pré-dimensionar a sua responsabilidade. Por sua vez, ao intérprete, a cláusula penal de perdas e danos oferece a possibilidade de obter maior clareza sobre o montante devido em caso de redução, já que o juízo de proporcionalidade, em caso de pedido de redução, deve visar à igualdade com o dano sofrido. Seu foco não é evitar

o inadimplemento, mas reduzir o grau de controvérsia existente sobre a indenização ao dano.”

Em análise ao exposto, nota-se que a definição dos limites sobre o valor de indenização podem gerar uma série de questionamentos em um eventual litígio entre empreendedor e ocupante que ocorra em tribunal de justiça. Segundo GASPARETTO (2009), podem surgir, por parte do ocupante, questionamentos tais como:

“Seria juridicamente defensável em um contrato BTS de 15 anos de prazo, uma locatária depois de transcorridos, por exemplo, mais de 5 anos da celebração do contrato, fosse obrigada a indenizar o montante equivalente aos próximos 10 anos em caso de interrupção do contrato?”

Teria direito o empreendedor-locador de cobrar judicialmente como perdas e danos advindas da cláusula penal, todo o valor correspondente aos aluguéis ainda não pagos (vincendos)?

Poderia o juiz, com base no artigo 413 do código civil e com base no instituto que veda o enriquecimento sem causa, reduzir o valor das perdas e danos?”

Ao analisar uma situação de litígio, um legislador pode elencar alguns pressupostos para definir se o ocupante deve indenizar o empreendedor e, caso positivo, qual o valor a ser pago de indenização, isto é, efetuar a aplicação da cláusula penal compensatória.

Segundo GASPARETTO (2009), três pontos podem ser colocados à luz do direito: “Houve aumento patrimonial do empreendedor-locador? Houve empobrecimento da usuária-locatária? Houve justa causa que justifique a aplicação da cláusula penal?”

Para que haja justa causa para aplicação da indenização, a primeira e segunda respostas devem ser negativas pois fazem parte do cerne da estruturação do contrato BTS. O empreendedor comprou terreno e construiu sob medida para o ocupante tendo expectativa de receber o valor total do contrato de locação da mesma forma que o ocupante tinha expectativa de despende o valor dos aluguéis fixados durante todo o período fixado no contrato.

A determinação do valor da indenização é fato polêmico pois mesmo que seja justo efetuar a cláusula penal compensatória, pode haver um desequilíbrio contratual. Segundo GASPARETTO (2009):

“no caso de ocorrer um inadimplemento antecipado do contrato e a usuária-locatária for obrigada a indenizar o empreendedor locador de uma única vez a totalidade dos aluguéis futuros vincendos, poderia haver um desequilíbrio contratual, uma vez que, rescindido o contrato de locação e paga a cláusula penal, estaria ainda o empreendedor locador livre para locar o referido imóvel

novamente, experimentando, nesse caso, um considerável aumento patrimonial não almejado quando da entabulação do negócio.”

Na disposição sobre cláusula penal no código civil, cito o artigo 413 o qual protege o ocupante considerando um cumprimento parcial de sua obrigação:

“A penalidade deve ser reduzida equitativamente pelo juiz se a obrigação principal tiver sido cumprida em parte, ou se o montante da penalidade for manifestamente excessivo, tendo-se em vista a natureza e a finalidade do negócio.”

Do ponto de vista do empreendedor, este irá se valer, dentre outros, dos artigos 472 e 473 do código civil no qual versa sobre distratos pois corrobora com a estruturação do BTS no qual foram feitos investimentos consideráveis para a sua execução:

“Art. 472. O distrato faz-se pela mesma forma exigida para o contrato.

Art. 473. A rescisão unilateral, nos casos em que a lei expressa ou implicitamente o permita, opera mediante denúncia notificada à outra parte.

Parágrafo único. Se, porém, dada a natureza do contrato, uma das partes houver feito investimentos consideráveis para a sua execução, a denúncia unilateral só produzirá efeito depois de transcorrido prazo compatível com a natureza e o vulto dos investimentos.”

Como se infere dos artigos do código civil, há interpretações para ambas as partes envolvidas com diferentes encaminhamentos a serem dados pelo juiz em momento de eventual litígio. GASPARETTO (2009) coloca mais um ponto a ser salientado na tomada de decisão do juiz:

“além dos princípios que veda o enriquecimento sem causa, o julgador deverá usar outros critérios tais como equidade, boa fé, probidade, pois poderá ocorrer que o empreendedor-locador não consiga no futuro reaproveitar o imóvel ou mesmo locá-lo novamente para outra empresa em função da especificidade do projeto executivo que foi projetado de modo único uma determinada empresa. Não será justo nesse caso que o empreendedor-locador tenha sua indenização reduzida por inadimplência exclusiva da usuária-locatária, inadimplência esta que o empreendedor-locador não concorreu e não deu causa.”

Na ocorrência de uma rescisão de contrato BTS por parte do ocupante, verifica-se que é o principal fator de risco contratual do ciclo operacional pois, não há jurisprudência acerca do tema no que tange ao valor da indenização e, diversas interpretações podem ser feitas em função do tempo do contrato e das características das partes envolvidas.

### **3.3.3. Desapropriação do imóvel oriundo da operação BTS**

Além dos fatores de riscos elencados, outro risco possível é de que o imóvel seja desapropriado, total ou parcialmente pelo poder público, para fins de utilidade pública, antes do término do contrato de locação. Embora seja de pequena probabilidade, o impacto de tal ocorrência afeta consideravelmente a qualidade do investimento.

Assim, por exemplo, no caso de uma operação BTS com securitização, o agente fiduciário poderá declarar vencidas antecipadamente todas as obrigações constantes do termo de securitização no caso de ocorrência de desapropriação total do Imóvel.

Dentre os fatores de riscos contratuais, a rescisão antecipada do contrato BTS sem pagamento de indenização, por parte do ocupante, das parcelas vincendas do contrato, é o fator de risco do ciclo operacional do BTS que mais afeta o resultado do empreendedor. Atento a este e outros fatores de riscos contratuais, não há jurisprudência consolidada sobre o tema e o trabalho analisa um caso verídico de operação BTS, onde efetivamente ocorreram adversidades que afetaram a qualidade do investimento.

## **4. ESTUDO DE CASO**

### **4.1. Introdução**

O estudo de caso é baseado em uma indústria brasileira do ramo de alimentos que foi sediada, de 1932 a 2004, na região sudeste da cidade de São Paulo. A planta industrial tinha características arcaicas e passou por diversas reformas e ampliações. Entretanto, a estrutura construtiva do imóvel carregava consigo o ônus da falta de planejamento de arquitetura e engenharia com foco industrial e não permitia uma eventual expansão da área construída.

Ao final da década de 90, a empresa cresceu em ritmo acelerado e culminou com aumento da produção de 12 ton./dia para 35 ton./dia. A produção elevada trouxe retornos financeiros para a empresa, mas sua planta industrial já não tinha mais capacidade para comportar a produção. Além disso, a logística da empresa era afetada pela dificuldade de entrada e saída de caminhões dentro de região urbana do município de São Paulo (SP).

Em 2001 a diretoria da indústria verificou que a planta industrial impedia o seu crescimento. Os principais motivos elencados foram: a) limitação de espaço físico, b) características arcaicas da planta industrial, e c) elevada carga tributária do município.

Por meio de visitas de benchmarking a plantas industriais em diversos países na Europa e Ásia com foco na futura aquisição de equipamentos industriais, o diretor da indústria coletou idéias para a elaboração do anteprojeto de uma nova unidade fabril e também os conceitos para formatação de uma operação BTS visto esta modalidade ser mais comum no exterior.

### **4.2. Planejamento estratégico**

As características específicas e customizadas do projeto desejado pela indústria demandaram que optasse pela construção de um imóvel que se encaixasse perfeitamente em suas necessidades e anseios.

Além das características fabris desejadas, a indústria tinha necessidade em decidir a melhor localização para situar a futura instalação da planta industrial. Os fatores

primordiais para localização se basearam numa posição geográfica que pudesse atender aos principais mercados consumidores da empresa e também com facilidade de acesso dos fornecedores de insumos de matérias primas para a fabricação. Dentre os principais fatores, foram considerados:

- a) *Geomarketing*
- b) Proximidade dos principais mercados consumidores;
- c) 90 km da RMSP;
- d) Frente para rodovia asfaltada;
- e) Existência de somente um pedágio para atingir a RMSP;

Com relação ao público nacional consumidor dos produtos da indústria, a configuração básica se divide em:

|                             |     |
|-----------------------------|-----|
| - cidade de São Paulo:      | 60% |
| - interior de São Paulo:    | 15% |
| - cidade do Rio de Janeiro: | 10% |
| - restante do Brasil:       | 15% |

A estratégia utilizada pela diretoria foi efetuar visitas a imóveis industriais disponíveis para venda e locação em cidades num raio de 90 km da RMSP com acesso pelas Rodovias Castelo Branco, Anhanguera ou Bandeirantes.

A pesquisa inicial foi feita por conta e risco da indústria, utilizando-se de assessoria de imobiliárias e corretores das cidades do interior de São Paulo. As principais cidades analisadas foram Jundiaí, Itupeva, Louveira, Vinhedo, Valinhos (no eixo da Rodovia Anhanguera), Araçariguama, Itu, Salto e Sorocaba (no eixo da Rodovia Castelo Branco). As cidades situadas nos eixos das Rodovias Régis Bittencourt, Raposo Tavares e Fernão Dias não foram consideradas devido às condições de estrutura e conservação das rodovias.

Após o mapeamento dos imóveis industriais nas regiões pesquisadas, verificou-se que o estoque disponível não correspondia às necessidades da indústria em função de obsolescência física e funcional.

Concomitante à pesquisa de imóveis industriais, a indústria também efetuou pesquisa de terrenos para implantação de sua nova planta. Uma alternativa considerada pela indústria seria a aquisição de um terreno e construção da nova planta industrial com recursos próprios e financiamento do BNDES.

Entretanto, ao efetuar uma análise das vantagens de implantação de uma construção sob encomenda, a indústria decidiu contratar uma empresa de consultoria imobiliária para lhe auxiliar na formatação dos editais de RFP e RFQ para estruturação do BTS. Segundo o diretor da indústria, os principais pontos considerados para a tomada de decisão foram a utilização de recursos no capital de giro da empresa e os ganhos contábeis com a inexistência de patrimônio imobiliário nos ativos da empresa.

### **4.3. Formatação**

A indústria contratou uma empresa de consultoria imobiliária que auxiliasse em suas necessidades para seleção de empreendedores do ramo imobiliário e estruturação dos editais RFQ e RFP. A consultoria imobiliária selecionou 30 empreendedores com perfil de investimento imobiliário para participação no RFQ sendo que a informação inicial fornecida foi:

*“Empresa do ramo de alimentos interessada na estruturação de imóvel industrial em contrato BTS. A empresa busca interessado em investir num imóvel sob medida, a ser construído a 80 km de São Paulo. A empresa garante a assinatura de um contrato de prestação de serviços para construção civil e aluguel do imóvel pronto com duração de 10 anos”*

Somente após a assinatura de um acordo de confidencialidade, os empreendedores tomaram conhecimento da indústria interessada na estruturação da operação BTS. Das empresas iniciais, somente sete empresas tiveram acesso ao RFP e participaram efetivamente da concorrência. Estas empresas apresentaram terrenos nas seguintes cidades de Jundiaí, Itu, Louveira, Vinhedo e Araçariguama.

O empreendedor escolhido para implantar o BTS para a indústria apresentou melhores condições comerciais que a concorrência e a opção de um terreno bem localizado em

uma rodovia no município de Vinhedo na região metropolitana de Campinas (figura 2).



Figura 2: Malha rodoviária principal da região metropolitana de Campinas

Fonte: Prefeitura Municipal de Campinas

O empreendedor adquiriu a gleba com planos de desmembramento para implantação de indústrias. As características da indústria foram satisfeitas somadas ao potencial de logística oriundo da proximidade de um dos maiores aeroportos de carga do Brasil – Aeroporto de Viracopos.

A indústria selecionou 35.000 m<sup>2</sup> da gleba para a implantação de sua futura planta industrial e, em função das características específicas do imóvel a ser construído – indústria de alimentos com câmaras frigoríficas – foi acordado que a indústria alocaria recursos para a customização do imóvel industrial.

Em junho de 2002 foi assinado o instrumento particular de contrato de desenvolvimento de unidade industrial, construção sob encomenda e locação. As partes acordaram que

eventuais litígios seriam mediados por arbitragem segundo as regras<sup>1</sup> da câmara de arbitragem da FIESP (Federação das indústrias do estado de São Paulo).



Figura 3: Cronograma inicial da operação BTS

O escopo inicial previa a execução da obra de 7.102 m<sup>2</sup> de área construída em um prazo de 195 dias a se encerrar em dezembro de 2002. A partir de abril de 2003, o locatário (a indústria) iniciaria pagamentos de aluguel mensal no valor de R\$ 72.103,47 com reajuste pelo IGP-M/FGV (Índice Geral de Preços de Mercado), publicado pela Fundação Getúlio Vargas, ou ainda, em sua inaplicabilidade, pelo IGP-DI/FGV (Índice Geral de Preços – Disponibilidade Interna). Acordou-se em reajuste automático e anual, tendo como base o mês de dezembro e prazo de locação de 10 anos.

A negociação do contrato contemplou que o empreendedor ficasse responsável pela

<sup>1</sup> A arbitragem será realizada por 3 (três) árbitros. Cada uma das Partes indicará 1 (um) árbitro. Os 2 (dois) árbitros assim escolhidos pelas Partes, indicarão de comum acordo, no prazo de 10 (dez) dias a contar da respectiva nomeação como árbitro, um terceiro árbitro, sendo este o presidente do tribunal arbitral. Se o terceiro árbitro não for escolhido dentro do prazo de 5 (cinco) dias, o Presidente da Câmara de Arbitragem da FIESP procederá a essa nomeação. As Partes instruirão os árbitros para que a audiência arbitral seja realizada dentro de 30 (trinta) dias após a entrega dos respectivos termos de referência. Os árbitros serão instruídos pelas Partes para que profiram o laudo arbitral dentro de 60 (sessenta) dias a contar da data da instituição da arbitragem. O laudo arbitral será definitivo e vinculante para as Partes. As Partes renunciam, expressamente, a qualquer direito de recurso em relação ao laudo arbitral assim proferido, nos termos da Lei nº 9.307/96.

Cada uma das Partes arcará, antes da prolação do laudo arbitral, com os respectivos custos e despesas decorrentes do procedimento arbitral. Os custos e despesas de arbitragem serão suportados, definitivamente, pela parte perdedora, salvo disposição expressa em contrário proferida no laudo arbitral. A arbitragem terá lugar na Capital do Estado de São Paulo, será feita em língua portuguesa. O Tribunal Arbitral deverá analisar o presente contrato e julgar a controvérsia com base na vontade das Partes, tal como expressamente manifestada no presente instrumento.

Sem prejuízo do previsto acima e, especialmente com a finalidade de homologar o Laudo Arbitral, fica eleito como foro deste Contrato o da Capital do Estado de São Paulo, com exclusão de qualquer outro, por mais especial que seja. Havendo necessidade de procedimento judicial, a parte vencida pagará todas as custas e despesas processuais, inclusive honorários dos advogados da parte vencedora.

construção dos galpões industriais (*shell*) e a infra estrutura externa de instalações hidro-sanitárias, elétricas, guarita e pavimentação asfáltica. O conjunto completo de equipamentos necessários para o funcionamento da indústria alimentícia dentre elas câmaras resfriadoras e placas exotérmicas (*core*) ficaram de responsabilidade do locatário. Este deveria adquirir os equipamentos, proceder com as instalações e, ao término do contrato ficaria responsável pela retirada dos mesmos e entrega do imóvel industrial.

#### **4.4. Implantação**

Em julho de 2002, mês seguinte à assinatura do contrato, as partes se reuniram para um primeiro aditamento de contrato o qual inseriu a contratação de um seguro garantia entre locadora e construtora para execução da obra no valor de R\$ 700.000,00.

Ao final de dezembro de 2002, as tratativas acordadas no instrumento assinado em junho de 2002 não foram alcançadas e a construção não foi entregue pela construtora contratada para execução do empreendimento.

Em abril de 2003, expirou-se o prazo de vigência da apólice do seguro-garantia da obra e a mesma não estava concluída. Assim, acordou-se em um segundo aditamento de contrato, no qual foi dado um prazo de mais 90 dias para consecução da obra e acordado modificações no projeto.

Após 90 dias (julho de 2003), a obra ainda estava inacabada e através de um acordo entre locadora e locatária, a locatária assumiu a responsabilidade financeira para conclusão da obra.

Em julho de 2004 a obra foi concluída com alterações nas dimensões e especificações do empreendimento. A área construída do imóvel foi acrescida e atingiu 8.042 m<sup>2</sup>. O proprietário aportou R\$ 8 milhões na implantação do imóvel, terraplenagem, construção das instalações (área industrial, área administrativa, áreas de apoio, caixa d'água) e a locatária arcou com investimento de R\$ 13 milhões sendo R\$ 9 milhões em capital próprio e R\$ 4 milhões de *funding* do BNDES, sendo que o montante do investimento teve como foco painéis exotérmicos, estufas, caldeiras, gerador, subestação, climatização, ar comprimido, *pipe racks*, equipamentos de preparação e também a

estação de tratamento de esgoto.

O valor de R\$ 21 milhões para implantação da indústria situada no município de Vinhedo representou uma parcela do montante de US\$ 12,68 bilhões de investimentos para implantação de indústrias na região metropolitana de Campinas entre 1997 e 2005.

#### **4.5. Operação**

Ficou acordado o primeiro aluguel a ser pago no valor de R\$ 82.683,23 (R\$ 10,28/m<sup>2</sup>) em julho de 2004 e, a primeira atualização tomaria por base o mês de dezembro de 2004. Acertou-se um prazo da locação de 120 (cento e vinte) meses, tendo como: termo inicial o dia 1º de julho de 2004 e data final 1º de julho de 2014. Extrai-se do contrato:

“Na hipótese de prorrogação da locação, o valor do aluguel mensal será fixado de acordo com o valor de mercado. A revisão do valor do aluguel tomará por base a avaliação do imóvel a ser procedida por empresa especializada e idônea, a ser escolhida de comum acordo pelas partes. Caso haja discordância quanto à contratação da empresa avaliadora, cada uma das partes poderá contratar empresa de sua confiança, que escolherão de comum acordo uma terceira empresa desempatedora e cada uma das partes arcará com os custos e despesas decorrentes da empresa de sua confiança que contratar, bem como com 50% (cinquenta por cento) dos custos e despesas decorrentes da contratação da empresa desempatedora”.

Entretanto, logo ao início da operação do BTS, disputas entre empreendedor e ocupante geraram litígio entre as partes. O ocupante notificou ao empreendedor que este não havia cumprido a sua obrigação de entrega da documentação pertinente à obra (plantas aprovadas, guias de recolhimento do ISS, CND/INSS, matrícula desmembrada com averbação da unidade industrial e do laudo de vistoria do Corpo de Bombeiros).

Em outubro de 2004, o empreendedor instaurou arbitragem em tribunal com alegação de que o ocupante teria entrado na posse do imóvel em setembro de 2003, sem arcar com o pagamento de aluguel e teria realizado, sem sua anuência, alterações no projeto além das previstas.

No mês seguinte, o empreendedor e o ocupante compuseram seus interesses celebrando termo de transação perante o tribunal arbitral onde foi estabelecido que o ocupante era responsável pelos aluguéis a partir de julho de 2004 e que o aumento de área construída do imóvel com projeto “*as built*” tinha tido o consenso do empreendedor.

Além disso, o mediador solicitou que o ocupante fornecesse ao empreendedor a planta atualizada do imóvel para aprovação junto à prefeitura de Vinhedo e que o empreendedor deveria obter a CND do INSS e, de posse desta e da planta entregue pelo ocupante, procederia ao desmembramento da matrícula do imóvel e à averbação da construção junto ao Cartório de Registro de Imóveis.

O mediador também posicionou que caso o empreendedor não cumprisse suas obrigações no prazo de seis meses, o ocupante poderia passar a depositar, a partir de junho de 2005, os aluguéis vincendos na Câmara de Mediação e Arbitragem de São Paulo.

Em janeiro de 2005, o ocupante apresentou ao empreendedor para aprovação pela prefeitura de Vinhedo e averbação no cartório de registro de imóveis, a planta atualizada do imóvel ("*as built*"), contemplando as alterações feitas e aprovadas pelo tribunal de arbitragem.

Em julho de 2005, empreendedor e ocupante compareceram ao tribunal arbitral e acordaram forma de regularização das providências ainda pendentes: regularização da CND/INSS da obra, desmembramento e a respectiva averbação da construção, e apresentação da planta "*as built*" do imóvel enviada pelo ocupante em janeiro de 2005, como uma expansão do projeto original, devendo o empreendedor obter a aprovação desta planta junto à Prefeitura Municipal de Vinhedo, a correspondente CND e respectiva averbação no registro de imóveis.

Somente em junho de 2007, três anos após o início da operação, o empreendedor apresentou a matrícula do imóvel contendo a área desmembrada (35.000 m<sup>2</sup>) da gleba inicial e averbação da área construída (8.042 m<sup>2</sup>). Entre julho de 2004 e julho de 2009, a locatária utilizou a operação BTS e efetuou pagamentos dos aluguéis mensais incluso com os reajustes anuais. Em julho de 2009, o valor do aluguel mensal era de R\$ 116.432,30 (R\$ 14,48/m<sup>2</sup>).

## 5. ANÁLISE DOS FATORES DE RISCO

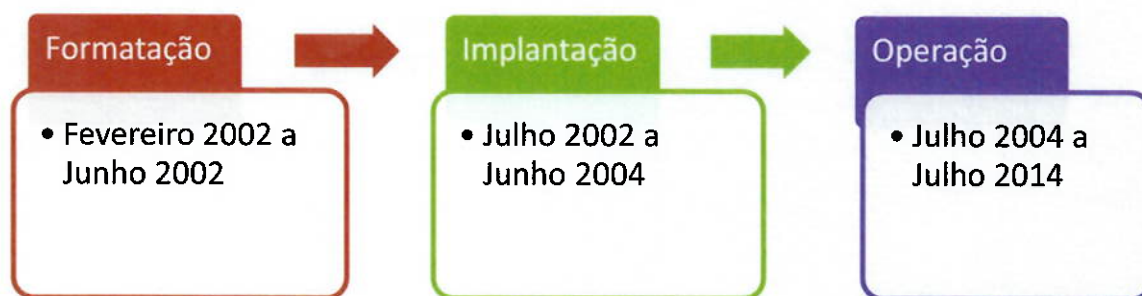


Figura 4: Cronograma real da operação BTS

Durante o ciclo de formatação foi elaborado contrato atípico para a operação BTS intitulado: “Instrumento particular de contrato de desenvolvimento de unidade industrial, construção sob encomenda e locação”. As partes envolvidas neste contrato foram o empreendedor, o ocupante e como anuente o construtor.

Através deste instrumento, o empreendedor assumiu integral responsabilidade pelos custos diretos e indiretos decorrentes da consecução da obra, incluindo aquisição ou contratação de materiais, mão-de-obra e equipamentos, e, também, pelo regular pagamento de encargos trabalhistas e previdenciários inerentes à consecução da obra.

Uma vez que o empreendedor se responsabilizou pela infra-estrutura básica e pela construção do imóvel e o ocupante pelos equipamentos de refrigeração específicos, foi configurada uma situação com maior liquidez ao proprietário do imóvel o qual teria uma gama maior de clientes para a futura reinserção do imóvel no mercado seja para destinação logística ou de distribuição.

### *Litígios entre empreendedor e construtora (fator de risco – item 3.2.1)*

Entretanto o instrumento contratual elaborado para a operação BTS não teve a abrangência suficiente para os eventuais fatores de risco que se tornaram realidade nos anos seguintes. A mescla de itens tanto do contrato de locação quanto contrato de empreitada e prestação de serviços trouxe à tona inúmeras brechas que configuraram

disputas quando expostos interesses distintos.

O prazo inicial para execução da obra era de 195 dias, isto é, de julho de 2002 a dezembro de 2002, sendo que o ocupante receberia o imóvel (*shell*) e faria até março de 2003 a inserção de máquinas e equipamentos sob sua responsabilidade (*core*). Contudo, disputas entre o empreendedor e construtor causaram ingerência no planejamento do empreendimento e fracasso na coordenação de atividades. Além disso, o construtor alegou falta de *funding* para execução. Estes fatores geraram atraso da obra e a mesma não foi entregue.

Em abril de 2003, a obra estava atrasada e venceu o prazo de vigência da apólice de seguro garantia. Neste momento, a situação era delicada tanto para o empreendedor que deveria ter naquele mês o início de pagamento de aluguéis assim como para o 'futuro ocupante' com suas metas empresariais de transferência de São Paulo para Vinhedo. Apesar de haver um novo acordo com formalização em aditamento contratual, o novo prazo de 90 dias dado para o construtor entregar a obra não foi suficiente. Pôde-se constatar que além da ingerência e das disputas entre empreendedor e construtor, variações nos custos e uma distorção da evolução física da execução da obra frente aos valores faturados diretamente pelos fornecedores e prestadores de serviço contribuíram para mais um atraso de obra.

#### *Atrasos no cronograma (fator de risco – item 3.2.2)*

Em julho de 2003, quando o 'futuro ocupante' assumiu a responsabilidade financeira da obra, a relação comercial foi alterada com o estabelecimento formal de relacionamento entre construtor e ocupante. O ocupante gerenciou o trabalho da construtora até junho de 2004, sendo resolvida a disputa entre empreendedor e construtor. Neste período houve alteração do escopo de projeto com acréscimo de área construída e um representante do empreendedor acordou com este projeto '*as built*'. Esta mudança no escopo de projeto foi mais uma alteração contratual que ocorreu na relação entre empreendedor e ocupante o qual gerou um litígio meses depois na operação.

De qualquer forma, com a entrega do imóvel sob encomenda somente em junho 2004, foi gerado um atraso de 15 meses para o início do pagamento de aluguéis o qual ocorreu no mês de julho de 2004. Isso afetou de forma considerável o resultado da operação

BTS em função do maior período de exposição de caixa e aumentou os riscos do empreendedor em efetivar o *payback* do seu investimento.

Durante os primeiros dois anos de operação do operação BTS, disputas entre empreendedor e ocupante geraram divergências entre as partes a qual culminou em resoluções pelo tribunal de arbitragem. Tais litígios colocaram ainda mais em risco o resultado financeiro do investimento em função de que o tribunal colocou prazo para que o empreendedor cumprisse a entrega de documentos para regularização do imóvel. Em função da demora do empreendedor em proceder com o desmembramento da gleba, pagamento da CND do INSS e averbação da construção na matrícula, o contrato entre as partes ainda não havia sido averbado na matrícula do imóvel. O agravante era de que o ocupante poderia passar a depositar os aluguéis vincendos na Câmara de Mediação e Arbitragem de São Paulo.

As contínuas disputas entre empreendedor e ocupante durante os primeiros anos de operação do imóvel demonstram que o contrato atípico elaborado não teve abrangência relevante em relação aos riscos contratuais ocorridos. Considerando as premissas iniciais planejadas pelo investidor para a implantação da operação BTS, os resultados do empreendimento seriam:

|                                 |  |
|---------------------------------|--|
| - Aquisição do terreno:         | R\$ 1,96 milhões   |
| - Despesas pré-operacionais:    | R\$ 180 mil  |
| - Escopo:                       | 7.101 m <sup>2</sup>   |
| - Custo de obra:                | R\$ 4,62 milhões (R\$ 650/m <sup>2</sup> )                           |
| - Prazo de execução da obra     | 6 meses  |
| - Aluguel:                      | R\$ 72,1 mil (R\$ 10,15/m <sup>2</sup> )<br>com início em Abril/2003 |
| - Valor de venda em Abril/2013: | R\$ 6,76 milhões   |
| - TRR:                          | 12,61% eq. a.a. acima IGP-M  |
| - Payback:                      | Dezembro/2010 (102 meses após o início dos desencaixes financeiros)  |

Entretanto, durante a implantação, litígios entre construtora e empreendedor e mudanças do escopo de projeto culminaram em atraso nas obras e conseqüente atraso do

recebimento do primeiro aluguel em 15 meses sobre a data inicialmente prevista. Em função dos problemas ocorridos, a data foi postergada de abril de 2003 para julho de 2004. Em função dos problemas ocorridos, foram inseridos novos parâmetros e a situação foi alterada:

|                                 |  |
|---------------------------------|--|
| - Aquisição do terreno:         | R\$ 1,96 milhões   |
| - Despesas pré operacionais:    | R\$ 240 mil  |
| - Escopo:                       | 8.042 m <sup>2</sup>   |
| - Custo de obra:                | R\$ 6,03 milhões (R\$ 750/m <sup>2</sup> )                           |
| - Prazo de execução da obra:    | 18 meses   |
| - Aluguel:                      | R\$ 82,7 mil (R\$ 10,28/m <sup>2</sup> )<br>com início em Julho/2004 |
| - Valor de venda em Abril/2013: | R\$ 8,23 milhões   |
| - TRR:                          | 10,43% eq.a.a. acima IGP-M   |
| - Payback:                      | Agosto/2012 (122 meses após o início dos<br>desencaixes financeiros) |

Com isso, o empreendedor expôs mais capital do que havia planejado em função da alteração de escopo e do atraso de obra ocorrido. Esta situação acarretou redução da taxa de retorno esperada de 12,61% a.a. para 10,43% a.a .

O empreendedor da operação BTS tinha previsão inicial de atingir o *payback* com este empreendimento de base imobiliária após 8,5 anos (Junho/2002 a Dezembro/2010), entretanto devido aos contratempos ocorridos, a previsão atual para atingir o *payback* está com atraso de 20 meses, isto é, Agosto/2012.

Durante os 5 anos de operação BTS, o empreendedor correu risco de diminuir ainda mais sua taxa de retorno, por não fornecer a correta documentação do INSS e do registro de imóveis. Somente em junho/2007, isto é, 36 meses após o início do ciclo operacional, o empreendedor forneceu a matrícula com averbação da construção para conseqüente registro do contrato de locação na matrícula, conforme legislação específica.

Durante todo este período, o ocupante poderia pleitear o depósito dos aluguéis em juízo

até a regularização documental por parte do empreendedor. Em simulação feita com encaixe inicial somente em julho/2007 e pagamento de todos os aluguéis depositados em juízo, a taxa de retorno ficaria em 9,88% a.a.

Considerando os fatores de riscos contratuais do ciclo de implantação e ciclo operacional elencados no capítulo 3, o autor elaborou uma matriz de riscos a qual teve o intuito de avaliar o impacto dos riscos no desempenho do empreendimento.

Os fatores de riscos contratuais considerados foram:

3.2.1. Litígios entre empreendedor e construtora

3.2.2. Atrasos no cronograma

3.2.3. Falta de *funding* do empreendedor

3.3.1. Revisão do valor locatício

3.3.2. Rescisão contratual sem pagamento de devida indenização

3.3.3. Desapropriação do imóvel oriundo da operação BTS

A matriz de riscos elaborada:

|                                    |       |                              |       |                         |
|------------------------------------|-------|------------------------------|-------|-------------------------|
| <b>Probabilidade de ocorrência</b> | Alto  |                              |       | 3.2.1; 3.2.2 ;<br>3.3.2 |
|                                    | Medio |                              |       | 3.2.3; 3.3.1            |
|                                    | Baixo |                              |       | 3.3.3                   |
|                                    |       | Baixo                        | Medio | Alto                    |
|                                    |       | <b>Impacto sobre o risco</b> |       |                         |

Figura 5: Matriz de Riscos

No estudo de caso ocorreram os fatores de risco 3.2.1 e 3.2.2 durante o ciclo de implantação e, estes afetaram de forma acentuada os indicadores da qualidade do investimento. O fator de risco 3.2.3 (falta de *funding* por parte do empreendedor) não ocorreu neste estudo de caso mas teria alto impacto na operação BTS.

No ciclo operacional, foram considerados três fatores de riscos contratuais que, em 5 anos de operação não ocorreram, entretanto o contrato BTS tem duração de 10 anos e, caso haja ocorrência, os resultados do empreendedor serão afetados.

O autor procedeu com algumas simulações da qualidade do investimento, considerando eventual rescisão do contrato em Abril/2011 sem pagamento de indenização por parte do ocupante, isto é, o pagamento de 24 aluguéis vincendos até Abril/2013 e, posterior venda do empreendimento em Abril/2013, a taxa de retorno ficaria em 8,84% a.a.

Já para uma eventual rescisão do contrato em Abril/2010 sem pagamento de indenização por parte do ocupante, isto é, o pagamento de 36 aluguéis vincendos até Abril/2013, a taxa de retorno seria reduzida para 7,88% a.a.

É provável que disputas entre empreendedor e ocupante em tribunais de arbitragem com intuito de pagamento de indenização dos aluguéis vincendos por rescisão contratual do ocupante ou cancelamento da solicitação de revisão do valor locatício tenham tido ganho de causa ao empreendedor. Até o presente momento, segundo informações pesquisadas, não houve apreciação por parte do poder Judiciário das cláusulas penais compensatórias, isto é, o pagamento de indenizações.

As informações sobre uma eventual posição jurisprudencial brasileira sobre os contratos BTS é muito restrita visto que a maioria das operações tem cláusulas de confidencialidade. Litígios podem ser resolvidos pelo poder judiciário ou pela arbitragem, dependendo da forma convencionada no contrato.

O autor obteve informações de GASPARETTO (2009) sobre três processos que tramitam e tramitaram em Varas Cíveis referentes à ações revisionais de aluguéis de contratos BTS.

*Processo 1*

Empreendedor: WTSY Empreendimentos imobiliários S.A.

Ocupante: n/d

Contrato BTS: 10 anos

Localização: São Paulo, SP

Após 5 anos de contrato BTS, o ocupante entrou com ação revisional de aluguel com a solicitação de redução do valor pago para um valor de mercado, sob o fundamento jurídico de que a lei 8.245/91 (lei do inquilinato) é norma cogente, portanto o direito da revisional deveria ser mantido.

O processo encontra-se em 2º instância, aguardando julgamento do tribunal, tendo sido julgado em 1º instância favoravelmente ao empreendedor. O juiz entendeu ser válida a cláusula de renúncia do direito à revisão do aluguel, pois julgou que as partes tinham contratado obrigações específicas e atípicas (compra do terreno e construção). Decidiu, ainda que neste caso não pode ser afastada a lei 8.245/91, em especial à revisional do aluguel, entretanto, as partes celebraram o contrato em igualdade de condições – locação foi sob medida – tendo havido renúncia bilateral ao direito de rever judicialmente o valor dos aluguéis.

*Processo 2*

Empreendedor: Inpar Empreendimentos patrimoniais Ltda. e Global realty Ltda.

Ocupante: Comsat Brasil

Contrato BTS: 8 anos

Localização: Sumaré, SP

Em outubro 2004, após 4 anos de contrato BTS, o ocupante entrou com ação revisional de aluguel com a solicitação de redução do valor pago para um valor de mercado. As disputas duraram 2 anos e, em outubro 2006, ainda sem decisão do Judiciário, as partes se compuseram extrajudicialmente com renúncia da ação revisional.

*Processo 3*

Empreendedor: Arcel S.A. Empreendimentos e participações

Ocupante: GE Dako S.A.

Contrato BTS: 10 anos

Localização: Campinas, SP

Em janeiro 2003, o ocupante entrou com ação revisional de aluguel com a solicitação de redução do valor pago para um valor de mercado. O aluguel pago era de R\$ 420 mil e o ocupante pleiteou a redução para R\$ 200 mil mensais.

Diante desta situação de controvérsia, a primeira decisão do juiz de 1º instância foi de que o ocupante reduzisse o pagamento do aluguel para o empreendedor para R\$ 200 mil e depositasse em juízo o valor de R\$ 220 mil até que a questão fosse julgada definitivamente.

Em agosto 2003, de acordo com sentença fundamentada, o juiz da 1º instância decidiu que o valor correto do imóvel deveria ser de R\$ 390 mil, valor baseado em laudo de perito judicial em que o valor correto do imóvel foi calculado pelo método da renda e não pelo método simples comparativo de locações.

Entretanto, após esta decisão de 1º instância, as partes se compuseram amigavelmente, com o estabelecimento de valor locatício em R\$ 400 mil e puseram fim à demanda. Este movimento impossibilitou que o Tribunal de Justiça tivesse uma posição definitiva sobre a possibilidade ou impossibilidade de se requerer a revisão de aluguéis em contratos BTS.

## 6. CONSIDERAÇÕES FINAIS

A operação BTS é estruturada de forma contratual atípica, já que envolve características de contrato de locação e contrato de prestação de serviços, entre outros. Apesar de não haver jurisprudência consolidada nem legislação específica sobre o tema, o assunto certamente suscitará maiores discussões.

Os inúmeros problemas ocorridos durante a implantação e operação do BTS *estudo de caso* apresentaram uma situação fidedigna acerca dos fatores de riscos contratuais possíveis e que podem ser, de certa forma, mitigados em estruturação de instrumentos contratuais mais abrangentes.

Durante a implantação do BTS *estudo de caso* os litígios entre empreendedor e construtora e a mudança do escopo de projeto geraram atraso de obra de 15 meses. Tal atraso retardou o início do ciclo operacional e conseqüente recebimento dos aluguéis. Durante a operação do empreendimento, ocorreram desentendimentos entre o empreendedor e ocupante, mas o fluxo de pagamento dos aluguéis não foi interrompido.

Com relação aos fatores de riscos de inadimplência do ocupante, solicitação da revisão do valor locatício ou rescisão do contrato, nenhum destes ocorreu nos cinco primeiros anos de operação do contrato BTS analisados nesta monografia.

Apesar dos contratempos, o ocupante se declarou satisfeito com as características do imóvel construído sob encomenda e também com os benefícios logísticos, mercadológicos, tributários e contábeis gerados pela operação BTS. Entretanto, caso o ocupante rescinda o contrato BTS antes do término do prazo de vigência e, resolva discutir a validade e o valor da indenização utilizando-se de prerrogativa da lei do inquilinato, certamente um novo litígio irá ocorrer. De acordo com o contrato BTS, o empreendedor faz jus ao recebimento dos valores integrais dos aluguéis vincendos e, a quebra do estipulado através de cláusula penal compensatória para compensar estas perdas e danos afeta diretamente a qualidade do investimento do empreendedor.

A resolução de um eventual litígio sobre o valor da indenização a ser paga pelo ocupante ao empreendedor numa operação BTS é tema de discussão de embates jurídicos, pois há diferentes tipos de BTS e não há jurisprudência definida acerca do tema.

O fato da formatação do BTS ter contemplado a responsabilidade do empreendedor pela construção dos galpões industriais e infra-estrutura externa (*shell*) e, para o ocupante, o conjunto completo dos equipamentos específicos para funcionamento da indústria (*core*), trouxe maior liquidez ao imóvel. Este argumento poderia ser utilizado pelo advogado do ocupante como um desequilíbrio contratual. Numa eventual disputa, poderia-se pleitear a redução da indenização pois o empreendedor colocará o imóvel de volta ao mercado e terá lucros muito maiores do que os pactuados inicialmente com a sua utilização devido à soma do valor da indenização.

Do ponto de vista do empreendedor, este utilizaria as cláusulas do contrato BTS em que foi convencionada cláusula penal compensatória. Ao mediador/juiz, mesmo considerando justa a cláusula penal compensatória, teria dificuldades para determinar um veredito acerca do tema. Considerando este eventual litígio e, caso seja determinado pelo mediador / juiz uma redução no valor da indenização, não só o empreendedor terá diminuição dos seus indicadores de qualidade do investimento, mas também poderá haver prejuízos para este setor do sistema imobiliário brasileiro.

Afinal de contas, considerando-se que tivessem sido negociados os créditos gerados pelo contrato BTS, transformados em CRI e distribuídos, por meio de oferta pública registrada pela CVM, para investidores que acreditaram nas informações apresentadas por todos os órgãos competentes envolvidos, uma situação inusitada e desagradável ocorrerá, além da diminuição do patrimônio do fundo envolvido.

Através desta monografia, o autor procurou ilustrar um panorama dos riscos contratuais a qual a indústria da operação BTS está inserida e, abre caminho para mais trabalhos sobre critérios e a quantificação do valor devido de indenização para diferentes operações BTS.

## 7. BIBLIOGRAFIA DE REFERÊNCIA

ADUAN, C. E. A. G. **Análise do valor ajustado para empreendimentos de base imobiliária com renda comprometida.** 2007. 110p. Monografia (MBA em Gerenciamento de Empresas e Empreendimentos na Construção Civil, com ênfase em Real Estate) – Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, Programa de Educação Continuada em Engenharia, São Paulo.( texto )

AGÊNCIA CÂMARA **Comissão aprova aluguel de prédio sob medida para o poder público.** Disponível em: < <http://www2.camara.gov.br/agencia/noticias/149666-COMISSAO-APROVA-ALUGUEL-DE-PREDIO-SOB-MEDIDA-PARA-O-PODER-PUBLICO.html>> Acesso em 20 jul. 10

AMATO, F. B. **Arbitragem de valor: uma rotina de análise para empreendimentos de base imobiliária.** 2001. 110p. Dissertação (Mestrado) – Escola Politécnica, Universidade de São Paulo. São Paulo.

\_\_\_\_\_. **Implantação de empreendimentos de base imobiliária por meio de fundos de investimento imobiliário: critérios de governança dos recursos financeiros para mitigação de riscos capaz de potencializar a captação de investimentos privados com características de poupança.** 2009. 217 p. Tese (Doutorado). Escola Politécnica, Universidade de São Paulo. São Paulo.

AKIYAMA, Y. **Valor do direito de superfície: orientação para construção dos contratos de cessão.** 2006. 109 p. Dissertação (Mestrado) – Escola Politécnica, Universidade de São Paulo. São Paulo.

BIAZOTTI, T. D. C. S. **A não incidência da revisional de aluguel em contratos de "built-to-suit"** . Jus Navigandi, Teresina, ano 13, n. 1952, 4 nov. 2008. Disponível em: <<http://jus2.uol.com.br/doutrina/texto.asp?id=11928>>. Acesso em: 20 jul. 2010.

BRASIL, Presidência da República. **Lei nº 8.245**, de 18 de out. de 1991 - Dispõe sobre as locações dos imóveis urbanos e os procedimentos a elas pertinentes. Disponível em: <[http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L8245.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8245.htm)>. Acesso em: 20 jul. 10.

\_\_\_\_\_, Presidência da República. **Lei nº 8.666**, de 21 de jun. de 1993 - Institui normas para licitações e contratos da Administração Pública e dá outras providências. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L8666.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L8666.htm) >. Acesso em: 20 jul. 10.

\_\_\_\_\_, Presidência da República. **Lei nº 9.307**, de 23 de set. de 1996 - Dispõe sobre Arbitragem. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L9307.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9307.htm) >. Acesso em: 20 jul. 10.

\_\_\_\_\_, Presidência da República. **Lei nº 9.514**, de 20 de nov. de 1997 - Dispõe sobre o Sistema de Financiamento Imobiliário, institui a alienação fiduciária de coisa imóvel e dá outras providências. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/Leis/L9514.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/Leis/L9514.htm) >. Acesso em: 20 jul. 10.

\_\_\_\_\_, Presidência da República. **Lei nº 10.406**, de 10 de jan. de 2002 - Institui o novo Código Civil. Disponível em: < <http://www.planalto.gov.br/ccivil/leis/2002/L10406.htm>>. Acesso em: 20 jul. 10.

\_\_\_\_\_, Presidência da República. **Lei nº 12.112**, de 9 de dez. de 2009 - Altera a Lei nº 8.245, de 18 de outubro de 1991, para aperfeiçoar as regras e procedimentos sobre locação de imóvel urbano. Disponível em: < [http://www.planalto.gov.br/ccivil\\_03/\\_Ato2007-2010/2009/Lei/L12112.htm](http://www.planalto.gov.br/ccivil_03/_Ato2007-2010/2009/Lei/L12112.htm)>. Acesso em: 20 jul. 10.

CILLI, F. **Empreendimentos do tipo *build-to-suit*: arbitragem do valor de locação em editais de concorrência**. 2004. 119p. Monografia (MBA em Gerenciamento de Empresas e Empreendimentos na Construção Civil, com ênfase em Real Estate) – Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, Programa de Educação Continuada em Engenharia, São Paulo, 2004.

GASPARETTO, R. R. **Contratos *built to suit*: um estudo da natureza, conceito e aplicabilidade dos contratos de locação atípicos no direito brasileiro**. 2009. São Paulo: Scortecci, 196p.

GONÇALVES, A.T.N.P. **Tributação das operações imobiliárias**. 2007, São Paulo: Quartier Latin, 348p.

HONDA, W.S. **Fundo de investimento imobiliário com portfólio de base imobiliária lastreado em imóveis destinados para logística de distribuição de produtos**. 2004. 60 p. Monografia (MBA em Gerenciamento de Empresas e Empreendimentos na Construção Civil, com ênfase em Real Estate) – Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, Programa de Educação Continuada em Engenharia, São Paulo, 2004.

MONETTI, E. **Análise de riscos do investimento em Shopping Centers**, 1996, 261p. Tese (Doutorado). Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, São Paulo

NAVARRO, S. S. **Planejamento de empreendimentos imobiliários: gestão de risco orientada a gestão de prazo com ênfase na identificação de alertas antecipados**. 2007. 264 p. Dissertação (Mestrado) – Escola Politécnica, Universidade de São Paulo. São Paulo.

PEREIRA, M. C. **Tributos contratuais – os cuidados na hora de redigir as cláusulas tributárias de obras e serviços**. 2009. Disponível em: <<http://revista.construcaomercado.com.br/negocios-incorporacao-construcao/72/tributos-contratuais-os-cuidados-na-hora-de-redigir-as-121151-1.asp>> Acesso em 20 jul. 10

ROCHA LIMA JR., J. **Arbitragem de valor de portfólios de base imobiliária**. São Paulo: EPUSP, 1994, 50p. (Boletim Técnico da Escola Politécnica da USP, Departamento de Engenharia de Construção Civil, BT/PCC/132/94).

\_\_\_\_\_. **Princípios para análise da qualidade de empreendimentos: o caso dos empreendimentos de base imobiliária**. São Paulo: EPUSP, 1995, 68p. (Boletim Técnico da Escola Politécnica da USP, Departamento de Engenharia de Construção Civil, BT/PCC/153).

**Decidir sobre investimentos no setor da construção civil.** São Paulo: EPUSP, 1998. 72p. (Boletim Técnico da Escola Politécnica da USP, Departamento de Engenharia de Construção Civil, BT/PCC/200).

SILVA, J. C. F. **Inadimplemento das obrigações** In: REALE, M. Comentários ao novo código civil. 2007, São Paulo: Revista dos tribunais.

SOUSA, G. L. **Operação *build to suit* para o setor industrial: análise da qualidade e dos riscos associados a investimentos via títulos de securitização.** 2006. 207 p. Monografia (MBA em Gerenciamento de Empresas e Empreendimentos na Construção Civil, com ênfase em Real Estate) – Escola Politécnica, Universidade de São Paulo, Programa de Educação Continuada em Engenharia, São Paulo, 2006.

TANURE, F., **Memorando da Advocacia Geral da União**, 2006. Disponível em <<http://www.agu.gov.br/SISTEMAS/SITE/PaginasInternas/NormasInternas/>> Acesso em 20 jul. 10

WTORRE ENGENHARIA. **Prospectos de distribuição pública de certificados de recebíveis imobiliários.** Disponível em: < <http://www.wtorre.com.br/securitizadoras> > Acesso em 20 jul. 10



## Real Estate – Economia Setorial e Mercados – MBA/USP

### DEFESA DE MONOGRAFIA

#### Ata da Sessão de Julgamento

Na presente data, para a Defesa de Monografia do(a) candidato(a) **David Skaf Junior**, com início às 19h00, reuniu-se em sessão pública a banca composta pelos membros: Prof. Dr. Fernando Bontorim Amato (Orientador); Prof. Dr. Claudio Tavares de Alencar e Prof. M. Eng. Rogerio Fonseca Santovito.

**Título da monografia: *Análise de fatores de riscos contratuais de imóvel industrial implantado sob encomenda (build to suit).***

Após breve apresentação do trabalho e argüição do candidato, tendo em vista o conteúdo do trabalho escrito, qualidade da apresentação e desempenho do candidato frente às questões colocadas pela banca, foram atribuídas as seguintes notas:

|   | nota: | assinatura: |
|---|-------|-------------|
| Prof. Dr. Fernando Bontorim Amato       | 7,5   |             |
| Prof. Dr. Claudio Tavares de Alencar    | 7,0   |             |
| Prof. M. Eng. Rogério Fonseca Santovito | 7,0   |             |

Tendo em vista os resultados do julgamento efetuado nesta Sessão de Defesa de Monografia, o candidato fez jus à menção aprovado pela banca.

São Paulo, 29 de Julho de 2010