



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Rua Sete de Setembro, 111/2-5º e 23-34º Andares, Centro, Rio de Janeiro/RJ – CEP: 20050-901 – Brasil - Tel.: (21) 3554-8686

Rua Cincinato Braga, 340/2º, 3º e 4º Andares, Bela Vista, São Paulo/ SP – CEP: 01333-010 – Brasil - Tel.: (11) 2146-2000

SCN Q.02 – Bl. A – Ed. Corporate Financial Center, S.404/4º Andar, Brasília/DF – CEP: 70712-900 – Brasil -Tel.: (61) 3327-2030/2031
www.cvm.gov.br

Ofício Interno nº 22/2022/CVM/SSE

São Paulo, 6 de setembro de 2022.

De: SSE
Para: SGE

Assunto: **Pedido de dispensa de lastro de CRI - Processo SEI nº 19957.010732/2022-51**

Senhor Superintendente Geral,

1. Trata-se de Consulta/Pedido de Dispensa (“Pedido” ou “Consulta”) formulado por Banco Itaú BBA S.A. (“Itaú BBA”, “Coordenador Líder”, “Requerente”), no âmbito do Pedido de Registro de Distribuição de Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”) da 1ª Série, 39ª Emissão (“CRI”, “CRI Virgo”), da Virgo Companhia de Securitização (“Emissora”, “Securitizadora”), onde é requerida a desobrigação de averbação dos contratos de locação nas matrículas dos imóveis locados, uma vez que tais contratos serão objeto da destinação das Debêntures que constituirão o lastro dos CRI.

1. DA EMISSÃO

2. As Debêntures serão devidas pela AMERICANAS S.A. (“Devedora”) e emitidas no montante de R\$ 500.000.000,00 (quinhentos milhões de reais) – *“observado que a Emissora e a Devedora consideram ampliar o volume da oferta base para, pelo menos, R\$ 1.000.000.000,00 (um bilhão de reais), considerando, mas não se limitando, a hipótese de aprovação do [presente] pleito”* - que servirão de lastro *“para os CRI de emissão da Securitizadora. Com o recurso obtido em virtude da integralização das Debêntures, a Devedora realizará o reembolso de aluguéis já pagos (observadas as limitações regulatórias) e o pagamento de aluguéis ainda não incorridos tanto pela Devedora quanto por suas Subsidiárias”*.

3. Os CRI, por sua vez *“serão distribuídos publicamente a investidores, pessoas físicas ou jurídicas, fundos de investimentos, ou quaisquer outros veículos de investimento que possam investir em certificados de recebíveis imobiliários, desde que se enquadrem no conceito de Investidor Qualificado ou Investidor*

Profissional.

4. Na Emissão, não serão constituídas *“garantias específicas, reais ou pessoais, sobre os CRI e/ou as Debêntures e/ou os Créditos Imobiliários, sendo que os titulares de CRI não obterão qualquer privilégio, bem como não será segregado nenhum ativo em particular em caso de necessidade de execução judicial ou extrajudicial das obrigações decorrentes dos CRI”*.

5. Os recursos obtidos com a subscrição serão utilizados pela Securitizadora, na sua totalidade, para a integralização das Debêntures; sendo que os recursos daí advindos, serão destinados pela Devedora, *“até a data de vencimento dos CRI, ou até que a Devedora comprove a aplicação da totalidade dos recursos obtidos com a emissão das Debêntures, o que ocorrer primeiro, diretamente ou através de suas subsidiárias em que aplicar recursos obtidos com a emissão de Debêntures (“Subsidiárias”), para (i) pagamento de aluguéis ainda não incorridos, pela Devedora ou pelas Subsidiárias, referentes aos imóveis e/ou empreendimentos imobiliários”; e/ou (ii) reembolso de gastos já incorridos com pagamento de aluguéis de imóveis, pela Devedora ou pelas Subsidiárias, no prazo máximo de 24 (vinte e quatro) meses antecedentes à data de encerramento da Oferta.*

2. DO PEDIDO DE DISPENSA

6. Durante a estruturação da Emissão, as partes envolvidas verificaram que esta SSE solicitou, recentemente, por meio de ofícios de exigências no âmbito de operações semelhantes, *“que fosse providenciado o registro [averbação] dos referidos contratos de locação nas respectivas matrículas”,* como condição para o deferimento do registro.

7. Desse modo, o Requerente entendeu oportuno indicar, como fundamento para o presente pleito, os motivos pelos quais não vê benefícios aos investidores na realização do registro ou averbação dos contratos de locação para o fim específico de servir de lastro por destinação dos CRI.

8. Em primeiro lugar, argumenta que a ausência de averbação dos contratos de locação não traria prejuízos à segurança jurídica, à comprovação de vínculo prévio ou a quaisquer outros requisitos legais *“que teriam motivado a solicitação da CVM [SSE] neste sentido, além de criar um custo de observância tanto financeiro quanto operacional (no âmbito do atendimento das diversas exigências exaradas pelos Cartórios de Registros de Imóveis de cada um dos contratos) altíssimo à Devedora”*.

9. Segundo o Requerente, a dispensa da averbação dos contratos de locação também viabilizaria a realização de outras operações similares, em volume financeiro muito superior, lastreadas *“em contratos de locação vigentes, duradouros e que formalizam, por exemplo, a ocupação de lojas âncora em shopping centers e galpões logísticos de grande porte”,* uma vez que, nestas operações imobiliárias, *“o registro ou averbação das locações não são ocorrências típicas e que, nem por isso, deixam de representar contratos com ampla estabilidade e segurança jurídica”*.

10. Ao analisar os fundamentos utilizados pela SSE nos precedentes *“relativos a lastro [de CRI] por destinação em contratos de locação”,* o Requerente concluiu que a *“solicitação de averbação/registo dos contratos de locação nas matrículas dos imóveis deu-se com base nos seguintes fundamentos: (i) Segurança Jurídica: Objetivou-se dar publicidade aos contratos de locação, tornando notória a celebração do contrato, bem como garantir a correta identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreia a emissão; (ii) Comprovação de Vínculo*

Prévio: Solicitou-se que houvesse a comprovação de que os contratos de aluguel tivessem sido firmados e averbados nos Cartórios de Registro de Imóveis anteriormente à emissão dos CRI, como forma de comprovar a relação previamente constituída entre locador e locatário, tendo em vista a necessidade de se tratar de relações já constituídas; e (iii) Artigo 8º, inciso I, da Lei 9.514, de 20 de novembro de 1997: Entendeu-se que a individualização do imóvel vinculado ao contrato de locação teria também fundamento no artigo 8º, inciso I, da Lei 9.514, de 20 de novembro de 19971 (“Lei 9.514”):

“Art. 8º A securitização de créditos imobiliários é a operação pela qual tais créditos são expressamente vinculados à emissão de uma série de títulos de crédito, mediante Termo de Securitização de Créditos, lavrado por uma companhia securitizadora, do qual constarão os seguintes elementos: (Revogado pela Medida Provisória nº 1.103, de 2022) (Revogado pela Lei nº 14.430, de 2022)

I - a identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individualização do imóvel a que esteja vinculado e indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como o número do registro do ato pelo qual o crédito foi cedido;”

(artigo revogado pela Lei 14.430, de 3 de agosto de 2022)

11. Nesse passo, o Requerente discrimina, no Pedido, os principais fundamentos que, sob o seu ponto de vista, “*demonstram a desnecessidade do registro ou da averbação dos contratos de locação para a composição do lastro por destinação de CRI*”:

1) *A verificação da adequação do lastro é função da Securitizadora e do Agente Fiduciário, não exigindo qualquer ato de publicidade registral para sua existência;*

12. Argumentam, sobre este ponto, que “*um dos papéis da Securitizadora, assim como do Agente Fiduciário dos CRI, respectivamente, nos termos do artigo 30 da Resolução CVM 60, e do artigo 11, incisos V, VII e XXII, da Resolução CVM nº 17, de 9 de fevereiro de 2021, diz respeito ao recebimento e fiscalização de toda a documentação relativa ao lastro, o que inclui os contratos de locação. O crivo acerca da viabilidade e suficiência dos contratos é realizado anteriormente à Emissão dos CRI, mediante a análise exaustiva de toda a documentação relacionada ao lastro. Este é também acompanhado periodicamente ao longo de toda a vida da operação, mediante a aferição do cumprimento regular das obrigações de destinação dos recursos. Não bastasse, nos documentos da Oferta há hipóteses de vencimento antecipado (com o conseqüente resgate dos CRI) relativas à utilização dos recursos em desacordo com o disposto na Escritura de Emissão, em casos de não apresentação do relatório semestral de verificação pela Devedora que por si só protegem os investidores de qualquer desvirtuamento de finalidade que porventura não fossem vislumbrados pela Securitizadora e/ou Agente Fiduciário dos CRI quando da análise da documentação em momento prévio à divulgação da Oferta*”.

13. Desse modo, entende o Requerente que “*o contrato de locação tem natureza obrigacional, embora do seu registro ou averbação, conforme o caso, possam decorrer certos efeitos reais, adiante expostos. A constituição da relação contratual se dá na assinatura do contrato, como ocorre em todos os contratos consensuais. Por essa razão, para comprovar-se a existência do lastro, basta que seja apresentado o contrato de locação devidamente formalizado entre as partes*”.

2) *A ausência da obrigatoriedade legal do registro na Lei 9.514 e sua posterior revogação parcial pela Lei nº 14.430;*

14. O Requerente afirma que esta SSE “ao solicitar o registro dos contratos de locação como requisito para que sirvam de lastro à emissão de debêntures, utilizou como fundamento o quanto disposto no artigo 8º, inciso I, da Lei 9.514. Todavia, a interpretação da forma como realizada nos parece equivocada, uma vez que o referido artigo faz menção às informações que devem constar no Termo de Securitização, dentre elas a identificação das partes, o valor nominal de cada crédito, a individualização do imóvel e indicação da matrícula e Cartório de Registro de Imóveis a que o crédito esteja vinculado”.

15. Desse modo, entende o Requerente que “[h]á vinculação entre contrato e imóvel porque a posse do imóvel é o objeto do contrato. Não há qualquer requisito legal, entretanto, que implique necessidade de registro de contratos lastro em Cartório de Registro de Imóveis visando a criação de um vínculo de natureza de direito real ou de produção de efeitos reais, caso contrário, diversas formas de lastro ficariam inviabilizadas. Não obstante a ausência de previsão legal que torne necessário o registro dos contratos de locação, o artigo 8º, inciso I, da Lei 9.514 – utilizado por esta D. CVM [SSE] como fundamento para tal solicitação – foi revogado pela Medida Provisória 1.103, de 15 de março de 2022, convertida na Lei nº 14.430, de 3 de agosto de 2022 (“Lei 14.430”), sendo que a nova norma não dispõe de dispositivo legal correspondente, ou seja, o inciso I, do artigo 8º, da Lei 9.514 não foi refletido ou transportado à Lei 14.430”.

16. Portanto, conclui que “[d]a análise do artigo 21 da Lei 14.430, é possível verificar que este prevê, assim como o artigo 8º da Lei 9.514 previa, as informações que deverão constar no termo de securitização, não fazendo qualquer referência ou menção à indicação dos Cartórios de Registro de Imóveis em que estejam matriculados os imóveis, tampouco dispondo acerca da necessidade de registro dos contratos para fins de lastro por destinação. Apenas para esclarecimento, há apenas e tão somente o quanto disposto no inciso XII do referido artigo relativo à “descrição dos direitos creditórios que compõem o lastro da emissão de Certificados de Recebíveis””.

3) Da finalidade e da desnecessidade do pretendido registro dos contratos de locação na matrícula do imóvel;

17. Aqui o Requerente destaca que “a finalidade do registro e/ou averbação dos contratos de locação nos Cartórios de Registros de Imóveis é: (i) registro: garantir a sua vigência em caso de alienação; (ii) averbação: garantir exercício do direito de preferência pelo locatário”. E cita entre outros o art. 8º da Lei 8.245/91 (“Lei de Locações”) “que dispõe sobre o direito de preferência em seu artigo 27 e o direito de vigência em seu artigo 8º, abaixo transcritos”:

Art. 8º. Se o imóvel for alienado durante a locação, o adquirente poderá denunciar o contrato, com o prazo de noventa dias para a desocupação, **salvo se a locação for por tempo determinado e o contrato contiver cláusula de vigência em caso de alienação e estiver averbado junto à matrícula do imóvel.** [grifamos]

Art. 27. No caso de venda, promessa de venda, cessão ou promessa de cessão de direitos ou dação em pagamento, o locatário tem preferência para adquirir o imóvel locado, em igualdade de condições com terceiros, devendo o locador dar - lhe conhecimento do negócio mediante notificação judicial, extrajudicial ou outro meio de ciência inequívoca.

18. Neste caso, o Requerente reconhece que a averbação do contrato de locação na matrícula do imóvel “busca resguardar a manutenção da vigência da locação até o prazo final acordado, em caso de alienação do imóvel a terceiros. Na ausência do registro, terceiros eventuais adquirentes do imóvel terão a

faculdade de denunciar a locação, extinguindo-a unilateralmente". Portanto, o "risco de resilição unilateral pode, de fato, impactar momentaneamente parte da destinação de recursos, entretanto, isto em si, não é óbice à realização de operação de securitização imobiliária por destinação, em que pode ocorrer a substituição dos imóveis especialmente considerando uma destinação tão pulverizada como a do caso em tela".

19. Inobstante os fatos citados no parágrafo anterior, o Requerente reitera o argumento de que *"os documentos da Oferta já tratam de possíveis riscos atrelados ao lastro, além de versar especificamente sobre os riscos relativos ao lastro em contrato de locação, incluindo, mas não se limitando, os fatores de risco incluídos no prospecto preliminar, tais como: "Impossibilidade ou dificuldade de manutenção ou renovação dos atuais e/ou não celebração de novos contratos de locação ou celebração de novos contratos de locação em condições favoráveis" e "Os investimentos necessários nas operações da Devedora podem ser maiores do que o estimado, o que pode impactar negativamente a alavancagem financeira da Devedora", que dizem respeito à dificuldade de manutenção ou renovação dos contratos de locação, bem como todas as ressalvas que tornam evidentes os possíveis impactos ao investidor".*

4) A especificidade das locações em shopping center e locações em galpões logísticos;

20. Considerando que o segmento de atuação da Devedora impõe que grande parte de suas locações estejam localizadas em shopping centers e/ou galpões logísticos, o Requerente pondera que, apesar de referidas locações conterem aspectos semelhantes às locações não residenciais, estas apresentam inúmeras particularidades amparadas pela autonomia que lhe é atribuída pelo artigo 54 da Lei das Locações, transcrito abaixo:

Art. 54. Nas relações entre lojistas e empreendedores de shopping center, prevalecerão as condições livremente pactuadas nos contratos de locação respectivos e as disposições procedimentais previstas nesta lei.

21. E ressalta que *"[v]ia de regra, os empreendedores de um shopping center adotam contratos de adesão para definir e uniformizar a relação jurídica com seus lojistas, ou seja, pouco se pode discutir acerca das condições contratuais, devendo o lojista aceitar as cláusulas preestabelecidas em todos os seus termos, sob pena de se inviabilizar o sucesso do empreendimento como um todo diante da excessiva diversidade de regras nos vários contratos entre empreendedor e lojistas. Nesse sentido, não é raro o empreendedor do shopping center sequer admitir a inserção, no contrato-padrão do empreendimento, de cláusulas usualmente previstas em locações ordinárias, como a de vigência e preferência".*

22. Afirma, ainda, que com base na análise do art. 167, I, 3, da Lei de Registros Públicos, *"para o registro dos contratos de locação, há a necessidade de previsão expressa da cláusula de vigência no caso de alienação da coisa locada. A recusa à cláusula de vigência nessa modalidade de contrato deve-se, ainda, ao fato de que muitos shoppings centers se organizam juridicamente na forma de condomínio civil pro indiviso, e, desta forma, não individualizam as unidades utilizadas como lojas, para maior flexibilidade em configurá-las de acordo com a necessidade de cada lojista e com as demandas dos frequentadores do empreendimento. Em suma, a totalidade do shopping center vem descrita em uma única matrícula imobiliária, sem qualquer especialização das lojas, individualmente".*

23. Portanto, o Requerente alega que em virtude do fato de *"suas lojas*

não possuem registro individualizado perante os Cartórios de Registro de Imóveis, existe uma dificuldade, e em muitos casos a impossibilidade, de identificação das lojas ou salões comerciais objeto das locações, quando comparado com as informações constantes nas matrículas de imóveis. Tendo em vista que os Cartórios de Registro de Imóveis sujeitam-se ao princípio da especialidade objetiva, previsto no artigo 176 da Lei de Registro Públicos, sem a correlação do imóvel locado à descrição na matrícula imobiliária correspondente, não é possível o registro do contrato de locação”.

24. Segundo o Requerente, o mesmo cenário descrito acima, em que é rara a individualização dos imóveis perante os cartórios de registro de imóveis, ocorre quando o objeto do contrato de locação são galpões logísticos. Haja vista que estes empreendimentos, na maior parte das vezes, também se estruturam juridicamente na forma de condomínio civil pro indiviso, com uma única matrícula: o que possibilita a reconfiguração do espaço locável, conciliando as necessidades dos empreendedores ao melhor aproveitamento da totalidade da área.

25. Por último, salientam que mesmo quando shopping centers e galpões logísticos se estruturam na forma de condomínio edilício, *“é comum que suas áreas locáveis não reflitam os registros das unidades autônomas constantes nas matrículas dos imóveis, pois seus espaços são reconfigurados, com o passar do tempo, de acordo com as necessidades do empreendedor”.*

5) A especificidade das locações Built to Suit.

26. Tendo em conta o segmento de atuação da Devedora, parte de seus contratos de locação, além de terem como objeto galpões logísticos, são firmados na modalidade *built to suit* que, como demonstra a denominação, são contratos voltados ao atendimento de necessidades específicas do locatário. Trata-se, portanto, de *“um negócio jurídico por meio do qual uma parte se compromete a construir ou reformar um imóvel de sua propriedade de acordo com exigências específicas da 16 empresa contratante, que o utilizará, a título de locação, por um longo período e em contrapartida deverá realizar o pagamento dos aluguéis”.*

27. Desse modo, observa o Requerente, *“considerando a preocupação de que a aplicação da Lei de Locações aos contratos de built to suit poderia gerar desequilíbrio entre as partes contratuais, uma vez que essa modalidade contratual ultrapassa a simples obrigação de disponibilizar ao ocupante o uso e fruição do imóvel mediante remuneração, a Lei nº. 12.744, de 19 de dezembro de 2012 acrescentou à Lei de Locações o artigo abaixo transcrito”:*

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

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

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

28. Nesse sentido, pontua o Requerente, *“antes mesmo da introdução do artigo 54-A na Lei de Locações, alguns tribunais já tinham declarado a atipicidade contratual do built to suit, não se confundindo com o contrato de locação ordinário, afastando daquele a incidência das normas que regem este último.*

Desta forma, o contrato built to suit não deve ser entendido como um contrato de locação pura e simplesmente, já que há uma combinação de prestações, direitos e deveres (locação, empreitadas e, eventualmente, compra e venda), tornando-o um contrato atípico misto. Foi com base na atipicidade que a 1ª Vara dos Registros Públicos de São Paulo se manifestou, em procedimento de suscitação de dúvida, contra a possibilidade de registrar o contrato built to suit, conforme abaixo transcrito”:

“O instrumento particular de locação atípico, como nomeado às fls. 28 pelo apelante, não encontrou nenhuma autorização legal à franquiar o ingresso no sistema registral nos termos requeridos, como bem qualificado pelo Oficial do RI.

(...)

O negócio jurídico em análise para fim de registro ultrapassa e modifica a Lei Civil sobre Locação apesar da intitulação equivocada de contrato de locação atípico.

Afinal, inúmeras são as obrigações e direitos estranhos ao sistema de locação - citando-se, por exemplo, às cláusulas 1.3, 1.4 e seguintes, 3.2, 3.4, 3.6, 5.3 e seguintes, 6 e seguintes, 16, 17 - além de outros tantos excluïrem o conjunto de normas do sistema locatício - por exemplo, vedação a ação revisional, previsão de opção de compra ao invés de direito de preferência.” (VRPSP, 2012).”

29. Ressaltam, ainda, que a decisão do Tribunal, supra, “ *foi proferida após a inclusão do artigo 54-A à Lei de Locações, mantendo o entendimento pela atipicidade do contrato ante a ausência de previsão no rol taxativo da Lei de Registros Públicos, o que impediria o seu registro. Sendo assim, por se tratar, ao menos segundo parte da doutrina, de contrato atípico, a Devedora enfrentaria dificuldades, além das diversas expostas neste texto, para registrar os contratos built to suit nas respectivas matrículas de imóvel, na medida em que não consta no rol taxativo da Lei de Registros Públicos”.*

30. Por fim, o Requerente conclui o Pedido invocando que em consideração à revogação do art. 8º da Lei 9.514/97, “*artigo a que se fundamentou esta D. CVM [SSE] quando da análise de precedentes recentes de mercado, bem como a possibilidade de se verificar a segurança jurídica e vínculo prévio independentemente do registro dos contratos de locação, além dos demais temas e razões abordados, inclusive no que diz respeito ao segmento específico da Devedora, **requer-se que** (i) seja confirmada a desnecessidade de registro dos contratos de locação que servirão de lastro por destinação inclusive aqueles no âmbito da presente Oferta; e (ii) caso não haja concordância ou caso a área técnica entenda não ser competente para analisar e responder os pontos acima, **solicitamos o envio do pedido ao Colegiado dessa D. CVM**”.* [grifamos]

3. DO CONTEXTO NORMATIVO

31. Tendo em vista tratar-se da primeira vez em que este Colegiado irá avaliar requisitos relacionados à utilização de contratos de locação, por força de sua destinação, como lastro de emissões de CRI, apresentamos abaixo um breve histórico da evolução, aperfeiçoamento e abrangência do entendimento desta CVM acerca do conceito de “crédito imobiliário”, a partir das estruturas propostas pelos participantes para as emissões (e lastro) de CRI, ao longo das duas últimas décadas.

32. De fato, desde 2002, através de processo que teve como Relator o Dir. Wladimir Castello Branco, no qual restou consignado que o fluxo de pagamento de aluguéis (na origem), derivados de contratos de locação averbados em cartório, poderia ser considerado “crédito imobiliário” para efeito de securitização

(Processo RJ 2001/1981), a interpretação do significado deste conceito, pelo Colegiado da CVM ("Colegiado"), vem sofrendo pontuais mudanças que, pouco a pouco, aumentaram substancialmente a sua abrangência, como veremos a seguir.

33. Já em 2003, houve nova avaliação, pelo Colegiado da CVM, do alcance do conceito de "créditos imobiliários" em processo relatado pelo Dir. Luis Antonio de Sampaio Campos, onde ficou decidido que *"para que créditos ditos imobiliários possam lastrear uma emissão de certificados de recebíveis imobiliários, seria necessário que tais recebíveis decorressem da exploração do imóvel ou do financiamento do imóvel, e não de uma atividade econômica exercida pela tomadora mediata dos recursos, mesmo que tal atividade seja realizada em um imóvel de propriedade desta. [...] Dito de outro modo, parece-me que o crédito é imobiliário pela origem e não pela destinação"*. Decidiu-se, portanto, que o crédito imobiliário deveria ter por origem a exploração ou o financiamento de um imóvel, e não, ser representado por uma dívida tomada para investimento em imóvel; o que faria com que o crédito fosse imobiliário por força de sua destinação (Processo RJ-2002/3032).

34. Outro assunto correlacionado à matéria em tela, apesar de tratar de fundos de investimento em direitos creditórios ("FIDC"), foi analisado no âmbito do processo CVM RJ-2004/6913, tendo o ex-presidente Marcelo Trindade como Relator. No caso, foi examinada a distinção entre os conceitos de "crédito" e "direito creditório". Na decisão, concluiu-se que, em se tratando de FIDC, a regulamentação utiliza o termo "direitos creditórios", e não "créditos", porque estes fundos são constituídos e captam recursos com a finalidade de adquirir créditos futuros, ainda não existentes. *"Assim, são captados recursos dos condôminos (cotistas), sendo tais recursos destinados, pelo administrador, ao longo do período de existência do FIDC [grifamos], à aquisição de créditos que vão sendo constituídos (e quitados) durante aquele período"*.

35. No ano seguinte (2006), a edição da Instrução CVM nº 444 ("ICVM 444"), que regulamenta os FIDC não padronizados ("FIDC NP"), veio sacramentar através de seu *art. 1º, §1º, VI*, a noção de que direitos creditórios podem ter como lastro créditos *"de existência futura e montante desconhecido, desde que emergentes de relações já constituídas"*. Estendendo igualmente aos "direitos creditórios" a necessidade de terem origem em relações previamente constituídas, mesmo quando os créditos são de existência e montante incertos.

36. Mais adiante, em 2007, tratou-se de recurso interposto pela Rio Bravo Crédito Companhia de Securitização ("Rio Bravo"), contra decisão da SRE que indeferiu o registro de oferta pública de distribuição de CRI, no âmbito do processo RJ-2007/0547, que também contou com o ex-presidente Marcelo Trindade como Relator ("Decisão Rio Bravo 2007").

37. Nesse caso, a operação previa a securitização do fluxo de caixa dos aluguéis de salas comerciais de um shopping center. E o montante securitizado seria composto pelos fluxos dos aluguéis de lojas já existentes, com contratos de locação já firmados, e do fluxo esperado de novos "direitos de crédito", definidos como os *"aluguéis devidos: (a) pelos locatários que vierem a substituir os atuais; (b) pelos locatários dos contratos cujos prazos de vigência vierem a ser prorrogados; (c) pelos locatários que vierem a alugar lojas desocupadas na data da cessão dos créditos; e (d) pelos locatários que vierem a alugar lojas oriundas da expansão do shopping center"*.

38. Em seu voto, o Relator propôs o não provimento do Recurso interposto, argumentando que *"os ativos passíveis de securitização por meio de CRI são os créditos imobiliários, e não os direitos creditórios de origem imobiliária"*

— adotando-se a distinção antes referida [nos itens 2.5 e 2.6]. Isto é: é preciso que o crédito esteja constituído, e seu valor seja determinado, para que se possa proceder à emissão de CRI com base nele. E isto se dá porque o CRI é um título de crédito criado por lei, cujas características não podem ser alteradas pela CVM” [grifamos]. Portanto, “os aluguéis que ainda virão a ser contratados, seja sobre imóveis desocupados, seja sobre imóveis que ainda virão a ser construídos (a futura expansão do shopping center), não se constituem em créditos imobiliários (e talvez nem mesmo em direitos creditórios). Já os aluguéis decorrentes da renovação futura de contratos de locação hoje existentes, também não constituem créditos imobiliários” [grifamos].

39. Por último, dez anos mais tarde (2017), foi analisado pelo Colegiado mais um caso com impacto na evolução do conceito de crédito imobiliário na CVM: o pedido de registro da oferta pública de distribuição de CRI (“Oferta”) com lastro em Cédula de Crédito Imobiliário (“CCI”) representativa de Debêntures devidas pela Rede D’or São Luiz S.A. (“Decisão Rede D’or II”) cujos recursos captados seriam destinados à “construção, expansão, desenvolvimento e reforma de determinados imóveis e/ou empreendimentos imobiliários, diretamente pela Devedora ou através de suas subsidiárias” (Processo CVM nº 19957.010578/2017-50).

40. No caso, a GER-1/SRE se manifestou favoravelmente ao registro da Oferta, com base nos seguintes argumentos: “(i) restou comprovado na documentação da Oferta o efetivo direcionamento dos recursos a serem captados para a construção, expansão, desenvolvimento e reforma de determinados imóveis e empreendimentos imobiliários, ficando configurado o vínculo previsto pelo inciso I do art. 8º da Lei nº 9.514/1997; e (ii) a estrutura da Oferta está em linha com os mais recentes precedentes da CVM no que tange à destinação dos recursos, sua fiscalização e mecanismos de controle que garantam a aplicação integral dos recursos em imóveis pré-determinados durante a vigência dos CRI” [grifamos]. O Colegiado, por sua vez, acompanhou por unanimidade a área técnica, no deferimento do pleito de registro da Oferta.

CONSULTA DA XP SOBRE A POSSIBILIDADE DE EMISSÃO DE DEBÊNTURES COMO LASTRO DE CRI, COM DESTINAÇÃO DOS RECURSOS OBTIDOS AO PAGAMENTO FUTURO E REEMBOLSO DE ALUGUÉIS JÁ PAGOS PELO LOCATÁRIO

41. A seguir, transcrevemos os pontos de maior relevância de consulta encaminhada à GER-1/SRE/CVM, em 23.02.2021, e redirecionada à SSE após a sua criação (“Consulta XP”, “Consulta”), pela XP Investimentos Corretora de Câmbio, Títulos e Valores Mobiliários S.A. (“XP”, “Consulente”), onde foi solicitado entendimento sobre “a utilização de debêntures emitidas com destinação dos recursos ao pagamento de aluguéis como lastro de emissão de certificados de recebíveis imobiliários”.

42. Na Consulta, é proposta estrutura em que empresas sem vínculo com o setor imobiliário realizem “uma emissão de debêntures a serem subscritas por uma securitizadora para emissão dos CRI, pela qual serão captados recursos com investidores para que, necessariamente, a empresa emissora da debênture destine os recursos líquidos da emissão ao **pagamento de aluguéis** junto aos proprietários dos imóveis que serão utilizados como centros de distribuição”. [grifamos]

43. A XP propôs que a referida estrutura “ocasionaria inúmeros benefícios, dentre os quais (i) permitiria uma expansão mais rápida da empresa, que, capitalizada, poderia negociar com mais proprietários de centros de distribuição; (ii) com o dinheiro em caixa, a empresa poderia obter condições melhores de

locação dos imóveis; (iii) a empresa não dependeria da cessão dos direitos creditórios por parte dos locadores dos imóveis à securitizadora sob condições específicas e não usuais em locações simples; (iv) comercialmente, haveria um maior potencial de venda junto a investidores, por ser uma estrutura mais simples. Em última análise, favoreceria a eficiência, custo de transação e diminuiria o risco, sendo que os recursos acabam sendo destinados aos proprietários dos imóveis e ao mercado imobiliário".

44. A XP sugeriu, ainda, que a estrutura proposta "atende a finalidade da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997 ("Lei nº 9.514") considerando que a empresa emissora das debêntures é um catalizador dos recursos captados com a emissão das debêntures e dos CRI e uma mera conta de passagem destes para os proprietários dos imóveis. Nesse sentido, vale destacar alguns trechos da exposição de motivos da Lei nº 9.514 que nos apontam importantes elementos a respeito do contexto e "fins perseguidos" com a criação do Sistema de Financiamento Imobiliário e CRI".

45. É também ressaltado, na Consulta, que "não deve ser impeditivo à emissão de CRI o fato de o fluxo de pagamento não estar diretamente vinculado aos imóveis, [...] desde que haja efetivo direcionamento do fluxo dos recursos a imóveis", tendo em vista o entendimento da GER-1/SRE, exarado no memorando nº 65/2017-CVM/SRE/GER-1 ("Memorando"), no âmbito do Processo CVM nº 19957.010578/2017-50.

46. No item 45 do referido Memorando a área técnica defende que "a operação ora em análise observa o requisito legal previsto pelo inciso I do art. 8º da Lei nº 9.514/1997 ("individualização do imóvel a que esteja vinculado"), uma vez que os recursos a serem captados por meio dos CRI serão destinados a imóveis específicos (unidades hospitalares da Devedora), previamente identificados na documentação da Oferta, até o vencimento dos referidos títulos, devendo tal destinação ser verificada pelo Agente Fiduciário da operação", e concluem afirmando que "ao se tratar de emissões de CRI lastreadas em créditos considerados imobiliários pela sua destinação, esse seria o requisito essencial para verificar se a operação observa os objetivos para os quais tais títulos foram criados".

47. Note-se que não há na Consulta menção específica acerca da possibilidade de que valores referentes a contratos de aluguel de potencial existência futura e/ou derivados de eventuais aditivos aos contratos em vigor - i.e., que não sejam decorrentes de relações contratuais constituídas anteriormente à emissão das debêntures - sejam incluídos como lastro às debêntures a serem emitidas. A Consulente, no entanto, menciona no item 8, que julga "necessário o atendimento aos subitens de "i" a "vii" do item 29 do Ofício-Circular nº 1/2020-CVM/SRE ("OC SRE 01/2020"), sendo que a documentação da operação refletiria os regramentos e exigências atuais de disclosure sobre o lastro e sobre os imóveis vinculados à operação". Referido item e subitens, estão listados a seguir:

29. CRI e CRA lastreados em créditos considerados imobiliários ou em direitos creditórios considerados do agronegócio pela destinação

Com base em precedentes analisados pelo Colegiado da CVM ao longo do tempo, notadamente no âmbito dos processos CVM nºs 19957.000587/2016-51 (decisão do colegiado de 16/8/2016, caso Cyrela) e 19957.001669/2016-13 (decisão do colegiado de 30/8/2016, caso Burger King), passou a ser possível a emissão de CRI e CRA lastreados respectivamente em créditos considerados imobiliários e em direitos creditórios considerados do agronegócio por conta da destinação dos recursos oriundos da emissão de tais títulos. Por sua vez, a recém editada

Instrução CVM nº 600/2018 incorporou em seu texto determinados aspectos contidos em tais precedentes. Entendemos relevante destacar, tanto dos precedentes como da citada Instrução, alguns dos requisitos específicos a serem observados em ofertas com esse tipo de lastro. Serão considerados CRIs lastreados em créditos considerados imobiliários na sua destinação aqueles em que cumulativamente:

i. *seja incluída na documentação da oferta relação exaustiva dos imóveis para os quais serão destinados os recursos oriundos da emissão, de modo a configurar o vínculo previsto pelo inciso I do art. 8º da Lei nº 9.514/1997;*

ii. *seja incluída na documentação da oferta a obrigação do Agente Fiduciário de verificar, ao longo do prazo dos CRI (no mínimo semestralmente), o efetivo direcionamento de todo o montante obtido com a emissão para os referidos imóveis, devendo o Agente Fiduciário se comprometer a envidar seus melhores esforços para obter a documentação necessária a fim de proceder com a verificação da destinação de recursos da Oferta;*

iii. *seja incluída na documentação da oferta informação sobre a data limite para que haja a efetiva destinação dos recursos obtidos por meio da emissão, que deverá ser no máximo a data de vencimento dos CRI, sendo certo que, havendo a possibilidade de resgate ou vencimento antecipado, deverá ainda ser inserida na documentação da Oferta informação de que as obrigações da Devedora e eventualmente do Agente Fiduciário com relação à destinação de recursos perduração até o vencimento original dos CRI ou até que a destinação da totalidade dos recursos seja efetivada;*

iv. *seja incluído na documentação da oferta cronograma indicativo (montantes e datas) da destinação dos recursos obtidos por meio da emissão aos imóveis vinculados, definindo precisamente um percentual, relativo ao valor total captado na oferta, que será destinado a cada um dos referidos imóveis. Tal cronograma indicativo deverá conter informação sobre a previsão de destinação geral dos recursos oriundos da oferta no mínimo semestralmente, em linha com a periodicidade estabelecida para o acompanhamento pelo agente fiduciário;*

v. *seja incluída na documentação da oferta informação de que qualquer alteração quanto ao percentual dos recursos obtidos com a emissão a serem destinados a cada um dos imóveis vinculados deverá ser precedido de*

aditamento ao Termo de Securitização, bem como a qualquer outro documento que se faça necessário;

vi. seja demonstrada a capacidade de se destinar aos imóveis vinculados todo o montante de recursos que será obtido com a emissão, dentro do prazo dos CRI, levando-se em conta, para tal, o montante de recursos até o momento despendido, a necessidade de recursos remanescente de cada um dos referidos imóveis, bem como a destinação de recursos já programada para tais imóveis em função de outros CRI já emitidos;

vii. nas ofertas direcionadas a investidores em geral, qualificados ou não, realizadas nos termos da Deliberação CVM nº 772/2017, em que a devedora do lastro deverá ser companhia aberta, a documentação da oferta deverá contar com hipótese de resgate antecipado em caso de incorporação da devedora do lastro por companhia que não seja aberta.

48. Nesse sentido, a Consulente justifica a não realização da emissão de CRI com lastro na securitização dos contratos de aluguel na origem com o argumento de que a estruturação junto aos locadores detentores dos recebíveis (i.e., na origem) traria inúmeras dificuldades, entre elas: *“(i) haveria a necessidade de negociarmos com um número expressivo de possíveis locadores para celebrar os contratos de locação [ao invés de um único locatário, como no presente caso]; (ii) aceitação de uma condição específica por um grande número desses locadores, na cessão dos seus respectivos créditos; e (iii) seria comercialmente mais difícil a venda desses CRI, com um lastro mais pulverizado”*.

49. Nesse contexto, foi solicitado o entendimento desta SSE sobre a possibilidade de estruturação de CRI com lastro em debêntures emitidas por empresas não ligadas ao setor imobiliário, para que os recursos captados, por força de sua destinação obrigatória, fossem direcionados ao pagamento de aluguéis de contratos de locação de centros de distribuição de seus produtos.

MANIFESTAÇÃO DA SSE COM RELAÇÃO À CONSULTA XP

50. Esta área técnica, por sua vez, manifestou-se por meio do Ofício nº 4/2022/CVM/SSE/SSE-Assessoria (“Ofício 04/2022”), de 11.02.2022, esclarecendo que inobstante o fato de que o texto da lei nunca poderá ter natureza exaustiva, prevendo ou vedando os arranjos jurídicos e/ou financeiros mais diversos, não foi encontrada, no aparato legal e normativo em vigor, incluindo nos precedentes do Colegiado, vedação à utilização de contratos de aluguel, por força de sua destinação, como lastro de debêntures que, por sua vez, irão lastrear a emissão de CRI.

51. Nesse cenário, a despeito do ineditismo da proposta em tela, entendemos que a noção de “crédito imobiliário por força da destinação” resta pacificada pela Autarquia, como comprovado pelas decisões supracitadas. Para corroborar tal conclusão podemos também citar a decisão referente à consulta realizada pela própria XP, em 2019 (Processo CVM/SEI Nº 19957.001522/2017-12), quando foi examinada pela 1ª vez a possibilidade de estruturação de CRI com

lastro em crédito imobiliário por destinação, envolvendo o reembolso de despesas de natureza imobiliária, incorridas antes da emissão dos CRI. Neste caso, o Colegiado da CVM também foi unânime ao decidir pela possibilidade.

52. Apesar da decisão tratar de caso concreto de reembolso de gastos com aquisição, construção ou reforma de imóveis, dada a natureza imobiliária das despesas de locação, esta área técnica concordou que seria possível a equiparação com os gastos de aquisição, por exemplo, considerando as demais salvaguardas descritas no voto da Diretora relatora: "*(i) sejam detalhadamente especificadas no termo de securitização e no instrumento de dívida que contenha os termos do financiamento imobiliário em questão, contendo, no mínimo, a identificação dos valores envolvidos, detalhamento das despesas, a especificação individualizada dos imóveis vinculados aos quais as despesas se referem e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula; (ii) tenham sido incorridas em prazo igual ou inferior a 24 (vinte e quatro) meses de antecedência com relação à data de encerramento da oferta pública dos CRIs; e (iii) sejam objeto de verificação pelo agente fiduciário, ao qual deverão ser apresentadas todas as notas fiscais, escrituras e demais documentos que comprovem tais despesas*".

53. Dentre as razões para a equiparação das despesas de aluguel com as demais despesas de natureza imobiliária, destaca-se a ampla utilização dos recebíveis de locação em emissões de CRI, cedidos pelo credor, bem como o fato de que o estímulo ao aluguel fomenta diretamente a atividade de construção, reforma e incorporação de imóveis.

54. Todavia, para que a estruturação do CRI proposta pela Consulente se enquadre no conceito de "crédito imobiliário por força de sua destinação", como definido pelo Colegiado da CVM, é necessário que os contratos securitizados sejam "*expressamente vinculados à emissão*" dos CRI, com a "*identificação do devedor e o valor nominal de cada crédito que lastreie a emissão, com a individualização do imóvel a que esteja vinculado e a indicação do Cartório de Registro de Imóveis em que esteja registrado e respectiva matrícula, bem como a indicação do ato pelo qual o crédito foi cedido*", nos termos do disposto no inciso I do art. 8º da Lei 9.514.

55. Portanto, em linha com a Decisão Rio Bravo 2007, o lastro dos CRI deveria ser constituído por dívida imobiliária (i.e., por força da destinação), contraída pelo emissor, independentemente de qualquer evento futuro, de modo que os contratos de aluguel que sirvam de lastro à emissão das debêntures devem ter sido firmados e averbados, nos cartórios de registro de imóveis em que os respectivos imóveis estejam registrados, anteriormente à emissão dos CRI, configurando relações previamente constituídas; bem como os montantes securitizados deverão se limitar ao valor e à duração dos contratos em vigor, não devendo deles constar valores referentes a potenciais aditamentos e/ou renovações destes contratos ou, ainda, a estimativas de despesas referentes a contratos com outros locadores/imóveis que possam vir a ser firmados no futuro.

56. Por fim, a área técnica concluiu que não foram identificados óbices à estruturação de CRI com debêntures lastreadas em contratos de aluguel que constituam "dívida imobiliária por força de sua destinação" nos termos do art. 8º da Lei 9.514, desde que:

- (i) seja realizada a averbação da totalidade dos contratos de aluguel, utilizados como lastro das debêntures e, indiretamente, dos CRI, nos Cartórios de Registro de Imóveis em que o respectivo imóvel/matrícula esteja registrado;

(ii) os termos dos referidos contratos de aluguel estejam especificados no termo de securitização e no instrumento de dívida, contendo, no mínimo, a identificação dos valores envolvidos, o detalhamento das despesas, a especificação individualizada dos imóveis vinculados a cada contrato firmado, deixando clara a vinculação entre contratos e imóveis, e a equiparação entre despesa e lastro;

(iii) o lastro das Debêntures/CRI seja constituído por créditos imobiliários devidos pelo seu emissor independentemente de qualquer evento futuro. Portanto, os montantes securitizados com base nos aluguéis deverão se limitar ao valor e à duração dos contratos em vigor, não devendo deles constar valores referentes a potenciais aditamentos e/ou renovações destes contratos ou, ainda, a estimativas de despesas referentes a contratos com outros locadores/imóveis que possam vir a ser firmados no futuro; e

(iv) os contratos de aluguel e respectivas despesas sejam objeto de verificação pelo agente fiduciário, ao qual deverão ser apresentados comprovantes de pagamentos e demais documentos que comprovem tais despesas.

4. CONSIDERAÇÕES DA ÁREA TÉCNICA ACERCA DO PEDIDO DE DISPENSA

57. Em primeiro lugar, esclarecemos que a exigência, contida no Ofício 04/2022, de que *“seja realizada a averbação da totalidade dos contratos de aluguel, utilizados como lastro das debêntures e, indiretamente, dos CRI, nos Cartórios de Registro de Imóveis em que o respectivo imóvel/matricula esteja registrado”*, cujo teor é objeto do presente Pedido, foi feita não só em atendimento ao disposto no art. 8º da Lei 9.514/91, em vigor na data de envio do Ofício, mas com base nos seguintes pontos:

a) além da formalização da existência de relações previamente constituídas, entre locador e locatário, a averbação/registro visa dar publicidade aos contratos de locação, que são documentos particulares, tornando-os documentos públicos;

b) O art. 8º da Lei das Locações (Lei 8.245/91) garante o direito de vigência (permanência do locatário no imóvel até o fim do contrato, em caso de alienação) eliminando o risco de rescisão após o registro da Oferta e de rescisão antecipada de contratos de locação que lastreiam os CRI. Lembramos, ainda, que nos casos de substituição dos contratos de locação rescindidos devido à alienação do imóvel, a substituição só poderá ser feita com contratos vigentes e firmados anteriormente à data da emissão dos CRI, comprovando relações previamente constituídas; e

c) Em sua manifestação de voto no âmbito do Processo CVM/SEI 19957.001522/2017-12 (previamente comentada no parágrafo 52), e que fundamentou a Decisão do Colegiado de 02.07.2019 (de permitir a estruturação de CRI com lastro em crédito imobiliário por destinação, de modo que os recursos captados sejam direcionados aos devedores para reembolso de despesas incorridas de natureza imobiliária), a Diretoria Flavia Perlingeiro (“DFP”) defende que a *“Lei nº 12.431/11 traz um rol taxativo com requisitos específicos (e mais restritivos) que os CRIs devem atender para que o titular [...] possa gozar do tratamento fiscal mais benéfico trazido pela lei. Também [...] não faria sentido incluir, no referido rol restritivo, a previsão de uma estrutura conceitualmente mais flexível do que a aplicável aos CRIs em geral, não cabendo assumir que a possibilidade de lastro em crédito imobiliário que envolva o reembolso de despesas incorridas antes da emissão dos títulos não seja uma característica dos CRIs em geral, mas sim, tenha sido só então ali*

“criada” como uma inovação, erigida para fins tributários. Nesse passo, [...] a interpretação que melhor coaduna o disposto na legislação não tributária (Lei nº 9.514/97) com a disposição sobre reembolso prevista na legislação fiscal é a de que, também quanto a esse aspecto, a Lei nº 12.431/11 estabeleceu requisito mais restritivo para o que o mercado passou a chamar de “CRI de Infraestrutura” (mas que não é propriamente um “novo CRI”), ao exigir que haja um procedimento específico (ainda que simplificado) que demonstre o compromisso de alocação dos recursos captados no pagamento futuro ou no reembolso de gastos, despesas e dívidas, que atenda ao definido pelo CMN”.
[grifamos]

58. Desse modo, esta área técnica ao concordar com o pleito da Consultante/XP, concluindo pela possibilidade de *emissão de debêntures como lastro de CRI com destinação dos recursos a locatários de imóveis para pagamento futuro e reembolso de aluguéis*, buscou, precisamente, a definição de procedimento específico que (i) caracterize o enquadramento da estrutura proposta pela Consultante à interpretação corrente desta CVM com relação ao conceito de “crédito imobiliário”, garantindo a adequação do lastro aos comandos legais e infra legais; e (ii) demonstre a vinculação/compromisso de alocação dos recursos captados ao pagamento futuro ou ao reembolso de aluguéis já pagos.

59. O Requerente, por sua vez, solicita a dispensa da obrigação de averbar ou registrar os contratos nas matrículas dos respectivos imóveis, nos cartórios de registro de imóveis competentes, tendo como base os cinco argumentos discriminados anteriormente neste Ofício Interno.

60. No primeiro deles, o Requerente alega que a *“verificação da adequação do lastro é função da Securitizadora e do Agente Fiduciário, não exigindo qualquer ato de publicidade registral para sua existência”, e “[p]or essa razão, para comprovar-se a existência do lastro, basta que seja apresentado o contrato de locação devidamente formalizado entre as partes”*.

61. Nesse caso, esta área técnica entendeu que para a caracterização do CRI de reembolso de aluguéis, como crédito imobiliário por força da sua destinação, tanto pelo ineditismo da estrutura como pelo apelo do produto ao investidor, e à poupança privada como um todo, seria necessário que fosse dada a devida publicidade aos documentos que compõem seu lastro, garantindo transparência e facilitando a verificação do enquadramento aos dispositivos legais e normativos.

62. No segundo argumento apresentado, o Requerente afirma que não havia “obrigatoriedade legal do registro na Lei 9.514” anteriormente a sua revogação parcial pela Lei nº 14.430.

63. Quanto à inexistência de obrigação de registro de contratos de locação, entendemos que, por razões óbvias, tais obrigações não poderiam estar previstas na Lei: (i) em primeiro lugar, a Lei 9.514 trata de regras gerais do CRI e, desta forma, não poderia prever atos relacionados a uma estrutura específica como “pagamentos futuros e reembolso de aluguéis vinculados a contratos de locação” que, por sinal, não eram utilizados e tampouco vislumbrados, à época (1997), como possível lastro de CRI.

64. Do mesmo modo, não há previsão/obrigatoriedade de registro de referidos contratos na Lei nº 14.430/22 (“Lei 14.430”) pelo fato de a Lei tratar de regras gerais de “Certificados de Recebíveis” (“CR”), instrumentos ainda mais genéricos do que os CRI.

65. A terceira ponderação do Requerente a respeito do Pedido de

Dispensa, trata “[d]a finalidade e da desnecessidade do pretendido registro dos contratos de locação na matrícula do imóvel”.

66. Aqui, é importante notar que o Requerente cita o art. 8º da Lei 8.245/91 (“Lei de Locações”) que dispõe sobre o direito de vigência, estabelecendo que caso o imóvel seja *“alienado durante a locação, o adquirente poderá denunciar o contrato, com o prazo de noventa dias para a desocupação, salvo se a locação for por tempo determinado e o contrato contiver cláusula de vigência em caso de alienação e estiver averbado junto à matrícula do imóvel”* [grifamos], reconhecendo, ainda, que o *“risco de resilição unilateral pode, de fato, impactar momentaneamente parte da destinação de recursos, entretanto, isto em si, não é óbice à realização de operação de securitização imobiliária por destinação, em que pode ocorrer a substituição dos imóveis especialmente considerando uma destinação tão pulverizada como a do caso em tela”*.

67. Cumpre alertar que a referida substituição dos imóveis, como dito anteriormente, só poderá ser feita por contratos de locação vigentes e firmados anteriormente à data da emissão dos CRI, comprovando relações previamente constituídas; em linha com a atual interpretação da CVM sobre a correta definição de “créditos imobiliários”.

68. O Requerente alega, ainda, que os riscos decorrentes da ausência de averbação dos contratos seriam desprezíveis, tendo em vista que a abordagem padronizada existente no capítulo referente aos “Fatores de Risco”, contida nos documentos da Oferta, que trata de *“possíveis riscos atrelados ao lastro, além de versar especificamente sobre os riscos relativos ao lastro em contrato de locação, incluindo, mas não se limitando, os fatores de risco incluídos no prospecto preliminar”*, seria suficiente para informar/orientar o investidor/público em geral.

69. A quarta justificativa apresentada pelo Requerente versa sobre a *“especificidade das locações em shopping center e locações em galpões logísticos”*, haja vista as particularidades destes contratos de locação, em que muitos dos imóveis locados não tem matrícula própria, em função da estruturação jurídica destes empreendimentos como condomínios pro indivisos.

70. O art. 54 da Lei das Locações prevê, inclusive, que nas *“relações entre lojistas e empreendedores de shopping center, prevalecerão as condições livremente pactuadas nos contratos de locação respectivos e as disposições procedimentais previstas nesta lei”*.

71. O quinto, e último, argumento apresentado pelo Requerente busca reforçar a justificativa anterior, ao detalhar a *“especificidade das locações Built to Suit”*, esclarecendo que referidos contratos são negócios jurídicos por meio dos quais *“uma parte se compromete a construir ou reformar um imóvel de sua propriedade de acordo com exigências específicas da empresa contratante”*, o que impossibilita a definição do espaço físico do imóvel e, como consequência, a obtenção de matrícula individual.

72. Nesse caso o art. 54-A da Lei das Locações também dá respaldo a este tipo de arranjo jurídico, estabelecendo que *“prevalecerão as condições livremente pactuadas no contrato respectivo e as disposições procedimentais previstas nesta Lei”*, o que faz com que parte da doutrina nem mesmo os considere contratos de locação.

73. Em suma, considerando todos os argumentos trazidos pelo Requerente, entendemos que o custo da averbação dos contratos supera os eventuais benefícios que se poderiam esperar com tal medida. Assim, esta SSE propõe reformular o seu entendimento e concordar pela não necessidade de

averbação desses contratos de locação junto à matrícula. Principalmente, considerando também a revogação de um dos pilares para a exigência inicial desta SSE, o art. 8 da Lei 9.514.

74. Um dos poucos benefícios associados à averbação está ligado à proteção da Lei de Locações. Contudo, para o caso de operações de securitização, os mitigadores de substituição de contratos podem contornar esse risco ou mesmo a divulgação de fatores de risco que exponham a possibilidade de pré-pagamento de parte das debêntures em caso de impossibilidade de substituição. Ou seja, a questão de se averbar ou não o contrato não parece ser matéria regulatória, mas sim de avaliação de risco da operação de securitização e uma faculdade do estruturador e emissor dos certificados, cabendo a devida transparência para o investidor.

75. Além do baixo benefício proporcionado pela averbação, esta área técnica concorda com a Requerente no sentido de que a averbação pode impedir a securitização, por destinação, de contratos de locação com shoppings ou galpões construídos como condomínios pro indivisos, em que não há matrícula individualizada para a unidade locada.

76. Ainda, as responsabilidades de diligência previstas em normas para a companhia securitizadora e agente fiduciário endereçam a fiscalização e atuação desses participantes para que os recursos sejam direcionados corretamente para a finalidade que se propõem no Termo de Securitização, incluindo a verificação sobre a existência e validade dos contratos de locação que servem de lastro da destinação das debêntures.

77. Portanto, propomos ao Colegiado acatar o pedido formulado pelo Requerente, nos termos apresentados neste Ofício Interno. Entendemos, ainda, que nos casos de rescisão e/ou rescisão antecipada de contratos de locação, por conta da alienação de imóveis locados, só será permitida sua substituição por contratos já existentes e firmados antes da emissão dos CRI, caracterizando relações previamente constituídas; em linha com o entendimento corrente desta CVM sobre a definição do "crédito imobiliário", bem como com o disposto no art. 20, § 2º, da Lei 14.430, de 2022:

"Art. 20. Os Certificados de Recebíveis são títulos de crédito nominativos, emitidos de forma escritural, de emissão exclusiva de companhia securitizadora, de livre negociação, constituem promessa de pagamento em dinheiro, preservada a possibilidade de dação em pagamento, e são títulos executivos extrajudiciais.

§ 1º Quando ofertados publicamente ou admitidos à negociação em mercado regulamentado de valores mobiliários, os Certificados de Recebíveis são considerados valores mobiliários.

§ 2º Os direitos creditórios que lastrearão os Certificados de Recebíveis serão previamente identificados, atenderão aos critérios de elegibilidade previstos no termo de securitização e deverão ser adquiridos até a data de integralização dos Certificados de Recebíveis."

78. Considerando que a SSE propõe acatar o pedido do Requerente, o caso poderia ser tratado diretamente no âmbito da superintendência. Contudo, haja vista a utilização recente dos lastros de aluguel por força de destinação em emissões de CRI, bem como a necessidade de maior segurança jurídica para o mercado sobre os requisitos a serem observados na utilização de tal lastro, optamos por levar o caso para a apreciação deste Colegiado.

5. CONCLUSÃO

79. Em face de todo o exposto, somos favoráveis ao deferimento do

pedido apresentado pela Requerente, ou seja, pela desobrigação de averbação dos contratos de locação destinados para os recursos a serem captados pelas debêntures que servirão lastro da emissão de CRI.

80. Considerando o entendimento de que os contratos de aluguel devem ser aqueles previamente formalizados na data de emissão dos CRI, importa ressaltar, nesta conclusão, que os contratos que ingressem por substituição posterior devem ser aqueles também vigentes na data de emissão do CRI.

81. Por fim, propomos que a relatoria seja conduzida pela SSE.

Atenciosamente,

Luiz Alfredo Rangel
Analista - SSE

Bruno de Freitas Gomes
Superintendente de Supervisão de Securitização - SSE



Documento assinado eletronicamente por **Bruno de Freitas Gomes Condeixa Rodrigues, Superintendente**, em 06/09/2022, às 12:33, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luiz Alfredo Artmann Rangel, Analista**, em 06/09/2022, às 13:01, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1603023** e o código CRC **ABBCCE08**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1603023** and the "Código CRC" **ABBCCE08**.*