



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 100/2018-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 26 de dezembro de 2018.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

Assunto: Pedido de registro de oferta pública de distribuição dos CRI da 1ª e 2ª séries da 4ª emissão da Vert Companhia Securitizadora

Processo CVM nº 19957.009340/2018-62

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de pedido de registro de oferta pública de distribuição (“Oferta”) de Certificados de Recebíveis Imobiliários (“CRI”) da 1ª e 2ª séries da 4ª emissão da Vert Companhia Securitizadora (“Securitizadora” ou “Ofertante”), protocolado na CVM em 08/10/2018, atualmente em análise nesta área técnica, no âmbito do Processo em referência.
2. A propósito, o lastro dos CRI será constituído por debêntures (“Debêntures”) de emissão da Raia Drogasil S.A. (“Devedora” ou “Companhia”), companhia aberta registrada na categoria A, sendo que os recursos captados com tal emissão serão destinados à construção, expansão, desenvolvimento e reforma, de determinados imóveis e/ou empreendimentos imobiliários da Devedora.
3. A questão a ser abordada por meio do presente Memorando diz respeito ao pleito da Ofertante para que a CVM conceda tratamento confidencial às informações referentes à localização e à matrícula das, aproximadamente, 1.900 lojas de propriedade e/ou posse (locações) da Devedora e que serão destinatárias dos recursos obtidos por meio da Oferta.
4. Conforme será visto em detalhes na seção “II. Alegações da Ofertante”, abaixo, as motivações da Devedora para o referido pleito seriam: (i) a localização de seus imóveis é uma de suas principais vantagens competitivas no setor em que atua; (ii) o lastro dos CRI será composto pelas Debêntures, ou seja, o crédito é performado; (iii) o fluxo do pagamento dos CRI está relacionado ao risco de crédito da Devedora, não havendo um risco específico atrelado aos imóveis destinatários dos recursos obtidos por meio da emissão dos CRI; e (iv) a vinculação dos imóveis a uma emissão de CRI, da forma como exigida pela CVM, cujo lastro seja composto por crédito performado, tem como finalidade a caracterização do crédito como imobiliário pela sua destinação e a fiscalização da destinação dos recursos oriundos da emissão de tais títulos.

5. Desse modo, entendemos que o pleito da Ofertante deve ser analisado à luz: (i) do inciso I do art. 8º da Lei 9.514/97 (“Lei 9.514”), que prevê que o Termo de Securitização de Créditos deve conter *“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”*; (ii) do item 6.3 do Anexo III-A da Instrução CVM nº 400/03 (“Instrução CVM 400”), que prevê que o Prospecto conte, como anexo, com cópia do Termo de Securitização; e (iii) do inciso XI do art. 31 da Instrução CVM nº 480/09, que prevê que *“emissor registrado na categoria B deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores (...) termo de securitização de direitos creditórios e eventuais aditamentos, em 7 (sete) dias úteis de sua assinatura, as seguintes informações eventuais”*.

I. Estrutura dos CRI e Características da Oferta

6. A Oferta prevê a distribuição de até 400.000 CRI em até duas séries no sistema de vasos comunicantes, cujo valor nominal unitário é R\$ 1.000,00, perfazendo o valor total de até R\$ 400.000.000,00, observado que (i) os CRI integrantes da 1ª série da 4ª emissão serão lastreados nos Créditos Imobiliários oriundos das Debêntures DI; e (ii) os CRI integrantes da 2ª série da 4ª emissão serão lastreados nos Créditos Imobiliários oriundos das Debêntures IPCA. A existência de cada série e a quantidade de CRI a serem emitidas em cada série será definida conforme o Procedimento de *Bookbuilding*, no sistema de “vasos comunicantes”.

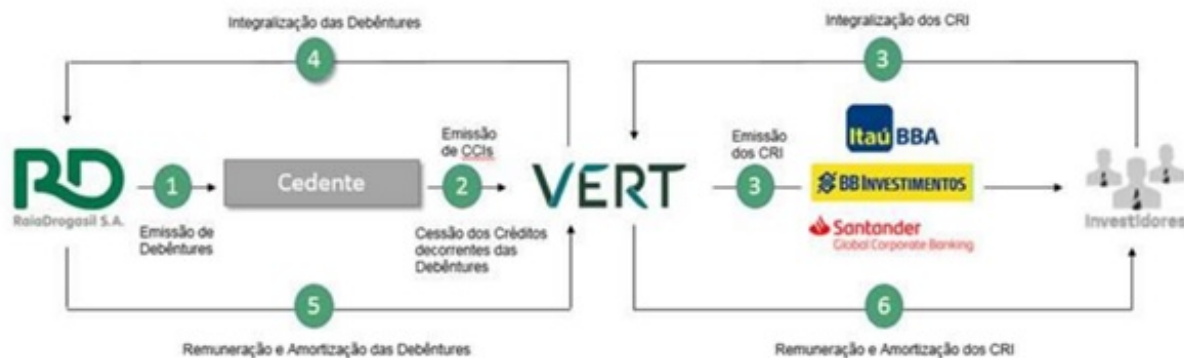
7. Os CRI serão objeto de distribuição pública, a ser conduzida pelo Banco Itaú BBA S.A., na qualidade de instituição intermediária líder da oferta, BB- Banco de Investimento S.A. e o Banco Santander (Brasil) S.A., na qualidade de membros do consórcio de distribuição, sob o regime de garantia firme de colocação pelos coordenadores.

8. Os CRI 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 profissional, conforme definidos nos artigos 9º-A e 9º-B da Instrução CVM nº 539/13 (“Instrução CVM 539”).

9. Há também a previsão para que as Debêntures sejam subscritas pela Compass Capital Consultoria Financeira e Investimentos Ltda. (“Cedente”), que emitirá uma CCI representando tais títulos e que cederá os créditos imobiliários oriundos das Debêntures e representados pela CCI em caráter definitivo à Ofertante.

10. Ademais, será constituído o regime fiduciário sobre as Debêntures e a CCI, ou seja, sobre os títulos que comporão o lastro dos CRI, tendo como agente fiduciário a Pentágono S.A. DTVM.

11. O fluxograma com a descrição da estrutura pretendida para a operação de securitização de que trata a Oferta encontra-se abaixo, conforme consta da última versão apresentada na CVM de seu Prospecto (documento nº 0086859):



Onde:

- 1) A Devedora realizará a emissão das Debêntures, a serem subscritas integralmente, de forma privada, pela Cedente;
- 2) A Cedente subscreverá as Debêntures e, em seguida, emitirá as CCI, representativas de todos e quaisquer direitos creditórios, principais e acessórios, devidos pela Devedora por força das Debêntures. A Cedente realizará, em favor da Securitizadora, a cessão onerosa e definitiva dos Créditos Imobiliários, oriundos das Debêntures e representados pelas CCI;
- 3) A Securitizadora vinculará os Créditos Imobiliários aos CRI, os quais serão emitidos em até 2 (duas) séries por meio do Sistema de Vasos Comunicantes, por meio do Termo de Securitização, a ser celebrado entre a Emissora e o Agente Fiduciário, nos termos da Lei 9.514 e da Instrução CVM 414. Os CRI serão distribuídos pelos Coordenadores aos Investidores, em regime de garantia firme de colocação, de forma não solidária entre os Coordenadores, nos termos do Contrato de Distribuição;
- 4) A Securitizadora pagará o Valor da Cessão em favor da Devedora por conta e ordem da Cedente;
- 5) Os pagamentos da amortização e remuneração das Debêntures serão realizados diretamente na Conta do Patrimônio Separado, em cada uma das datas de pagamento das Debêntures previstas na Escritura de Emissão de Debêntures e neste Prospecto; e
- 6) O pagamento da amortização e Remuneração dos CRI são realizados pela Securitizadora aos Investidores com os recursos oriundos do pagamento da amortização e remuneração das Debêntures pela Devedora, no âmbito das Debêntures.

12. Como se observa, os recursos obtidos com a distribuição dos CRI serão utilizados pela Ofertante para o pagamento, à Cedente, do valor de cessão das Debêntures, que, por sua vez, utilizará esses recursos na subscrição das referidas Debêntures junto à Devedora.

13. O destino final dos recursos captados por meio da Oferta será, até a data de vencimento das Debêntures, a construção, expansão, desenvolvimento e reforma dos empreendimentos imobiliários constantes do Anexo I do Termo de Securitização de Créditos.

14. Os CRI de ambas as séries farão jus a pagamentos de remuneração semestralmente, enquanto as amortizações dos CRI serão realizadas em duas parcelas, sendo 50% em 2025 e 50% na data de vencimento dos CRI, no ano de 2026 (as datas exatas (dia e mês) ainda serão definidas anteriormente à emissão dos CRI).

15. Não serão constituídas quaisquer garantias sobre os CRI nem sobre os títulos que comporão o seu lastro (Debêntures e CCI).

II. Alegações da Ofertante

16. Quando do pedido de registro da Oferta, por meio de expediente protocolado na CVM em 08/10/2018, a Ofertante fundamentou seu entendimento a respeito da necessidade de

tratamento confidencial de informações dos imóveis lastro, nos seguintes termos:

“5. PEDIDOS

5.1 Pedido de Tratamento Confidencial da Relação dos Imóveis Lastro: *Em atendimento à um pleito realizado pela Raia Drogasil e pelas razões a seguir expostas, requeremos à esta D. CVM que conceda **tratamento confidencial** às informações referentes à localização e à matrícula das, aproximadamente, 1.900 (mil e novecentas) lojas de propriedade e/ou posse (locações) da Raia Drogasil, as quais comporão o lastro para a Emissão dos CRI (“**Imóveis Lastro**”), e que, em observância aos incisos (i) e (iv) do item 21 do Ofício-Circular CVM/SRE/Nº01/2018 (“**Ofício-Circular**”), constarão da relação dos imóveis a ser inserida na documentação da Oferta e, para as quais, serão destinados os recursos obtidos pela Securitizadora com a Emissão dos CRI e, conseqüentemente, pela Raia Drogasil com a emissão das Debêntures, de forma que tais informações sejam tratadas **de forma confidencial** por: (a) esta I. Autarquia, para fins de verificação da vinculação dos Imóveis Lastro e a caracterização do crédito como imobiliário, em atendimento ao disposto no inciso I do artigo 8º da Lei nº 9.514, de 20 de novembro de 1997, conforme alterada (“**Lei 9.514**”); e (b) pela Securitizadora e pelo Agente Fiduciário, para fiscalização e comprovação da destinação dos recursos a serem captados no âmbito da Oferta, em cumprimento ao inciso (ii) do item 21 do Ofício-Circular, e em linha com o disposto no §1º do artigo 68 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“**Lei das Sociedades por Ações**”) e do artigo 13 da Instrução CVM 414.*

A motivação da Raia Drogasil para realização deste pleito se justifica na medida em que: (a) as informações para as quais a Raia Drogasil está solicitando confidencialidade são estratégicas para a Raia Drogasil, consistindo em uma das suas principais vantagens competitivas perante seus concorrentes; (b) o lastro dos CRI será composto pelas Debêntures, ou seja, por créditos performados (isto é, sem risco de performance atrelado aos Imóveis Lastro vinculados); (c) o fluxo de pagamento dos CRI estará relacionado a capacidade de pagamento das Debêntures pela Raia Drogasil e ao seu risco corporativo, de tal forma que não há, de fato, um risco de performance atrelado aos Imóveis Lastro vinculados, tornando a informação individual de cada Imóvel Lastro vinculado indiferente para análise de crédito do investidor para tomada de sua decisão de investimento; e (d) os normativos editados por esta D. CVM, no que tange a vinculação dos imóveis em emissões de certificados de recebíveis imobiliários, cujo lastro seja composto por créditos performados (ex. debêntures), tem como finalidade a caracterização do crédito como imobiliário e a devida fiscalização da destinação dos recursos a serem captados pelos emissores dos certificados de recebíveis imobiliários e, conseqüentemente, pelos devedores no âmbito das ofertas públicas de distribuição e não a forma de análise e/ou avaliação de tais imóveis pelos investidores.

Os itens elencados abaixo melhor elucidam as motivações acima, as quais corroboram com os entendimentos mais recentes do Colegiado e da Área Técnica desta I. Autarquia sobre o tema.

5.1.1 Informações Estratégicas:

A Raia Drogasil opera em mercados altamente competitivos, tendo como

concorrentes redes de drogarias nacionais, regionais e locais, as quais vêm se expandindo agressivamente no mercado em que a Raia Drogasil atua. Não estar bem posicionado com relação aos seus concorrentes é um risco para os negócios da Raia Drogasil, conforme declarado na minuta do Prospecto Preliminar, em seu Formulário de Referência, e conforme abaixo descrito:

“A concorrência poderá nos afetar adversamente, pois operamos em mercados altamente competitivos

A concorrência poderá nos afetar adversamente, pois operamos **em mercados altamente competitivos** e competimos com redes de drogarias nacionais, regionais e locais, incluindo as redes DPSP, Farmácias Pague Menos, Farmácias São João, Extrafarma, Panvel, Drogaria Araujo e Nissei, **as quais vêm expandindo agressivamente no mercado em que atuamos**. Alguns dos nossos concorrentes possuem **um grande número de lojas no Brasil**, bem como uma presença de mercado significativa, reconhecimento do nome, rede de distribuição, marketing e outros recursos. Nós também competimos com drogarias independentes, serviços de prescrição de receitas por telefone e outros varejistas, como supermercados e lojas de conveniência. Além disso, futuramente, outros varejistas poderão entrar no mercado em que atuamos e vir a ser nossos concorrentes. (grifos nossos)

A competição é caracterizada por vários fatores, incluindo variedade de produtos, propaganda, preço, qualidade, serviço, **localização**, reputação e disponibilidade de crédito. Competimos com redes de drogarias e outros varejistas quanto à variedade de produtos para que as preferências dos consumidores sejam atendidas. Se houver falha em prever e corresponder às preferências dos consumidores, nossa receita poderá ser prejudicada e uma parcela do mercado poderá ser perdida para nossos concorrentes. (grifo nosso)

O aumento de competitividade no mercado no qual atuamos, quer pelo aparecimento de novos concorrentes, quer pela expansão das operações dos concorrentes já existentes, poderá afetar negativamente nossa participação no mercado, bem como os preços dos produtos que vendemos, reduzindo nossa margem de lucro ou a variedade de nossos produtos, afetando nossa Companhia adversamente.” (grifos nossos)

Cabe destacar que a expansão dos negócios da Raia Drogasil depende, principalmente, da habilidade da Raia Drogasil em identificar locais estratégicos para instalação de suas lojas. A identificação de locais estratégicos é um processo criterioso de análise que requer a reunião e avaliação das informações de localização, população e marketing nos locais escolhidos, incluindo ainda, o êxito na: **(a)** competição com outros concorrentes na procura por localidades adequadas para abertura e operação de lojas; e **(b)** negociação das locações com os proprietários. Caso a Raia Drogasil não obtenha êxito em abrir e operar novas lojas, a expansão de seus negócios poderá ser impactada de forma adversa, conforme risco constante de seu Formulário de Referência, conforme abaixo descrito:

“Nossa expansão depende, em primeiro lugar, da nossa capacidade em abrir e operar novas lojas com êxito.

Nossa capacidade de abrir e operar novas lojas com sucesso depende de

vários fatores, muitos dos quais estão fora do nosso controle. Dentre os fatores que dependem de nosso desempenho está nossa habilidade em **identificar locais estratégicos para instalação de lojas**. É um processo de análise que requer reunir e avaliar informações de **localização** e população, de marketing para determinar se haverá demanda de clientes para consumo de nossos produtos nos locais escolhidos e precisamos obter êxito na negociação de locações aceitáveis. (grifos nossos)

Nossa capacidade em aumentar os nossos negócios poderá ser prejudicada se não for possível **encontrar localidades convenientes** e se as negociações para a locação não forem favoráveis para nós. Competimos com outros varejistas e comerciantes **na procura por localidades adequadas para nossas lojas**. As diversas regulamentações aplicáveis aos tipos de lojas que desejamos construir poderão representar um entrave à nossa capacidade de identificar locais adequados e influenciar no preço de construção das nossas lojas. (grifos nossos)

A abertura de novas lojas também irá exigir a manutenção de níveis de estoque de produtos com custos aceitáveis, de modo a atender as necessidades das novas lojas e, também, a contratação, o treinamento e a manutenção dos funcionários, especialmente os farmacêuticos, gerentes e atendentes. Além disso, por causa do nosso elevado número de lojas, especialmente na área metropolitana da Grande São Paulo, é possível que novas lojas atraiam consumidores de nossas lojas antigas.

Lojas novas ou abertas recentemente podem não alcançar o nível de receita e lucratividade em comparação ao apresentado por nossas lojas mais antigas, no tempo estimado por nós ou de modo geral. Além disso, nossas novas lojas ou lojas abertas recentemente podem afetar negativamente a receita e lucratividade das nossas lojas existentes.

Podemos ser afetados adversamente se houver falha em abrir e operar novas lojas ou se falharmos ao implementar a **nossa estratégia de crescimento** no tempo e de modo adequado, bem como se não administrarmos eficientemente nosso negócio para manter o nosso crescimento orgânico. (grifo nossos)

Além disso, conforme os nossos negócios se expandem, necessitamos de mão de obra altamente qualificada, portanto, acreditamos que o sucesso irá depender essencialmente de nossa contínua capacidade em atrair e manter funcionários qualificados. A área de atendimento nas lojas representa a maioria do total da rotatividade de nossos empregados. Nossa incapacidade de atender os requerimentos de nossos farmacêuticos e funcionários da área de atendimento pode limitar nossa capacidade de prestar serviços em horários prolongados podendo impactar negativamente nossa receita e capacidade de prestar serviços de alto padrão para nossos clientes.”

Observado o disposto acima, resta claro que, caso a Raia Drogasil não seja bem-sucedida em identificar locais estratégicos para instalação de novas lojas, não será capaz de abrir e operar novas lojas com êxito e, por consequência, não terá sucesso em executar sua estratégia de expansão.

Posto isto, há comprovada e suficiente motivação para tratar **com confidencialidade** as informações relacionadas a localização e a matrícula dos Imóveis Lastro vinculados e que serão objeto da destinação dos recursos da Oferta, uma vez que a divulgação de referidas

informações seguramente será utilizada de forma estratégica por seus concorrentes, acirrando a concorrência com a Raia Drogasil, nos termos dos fatores de risco declarados aos seus investidores e ao mercado por meio de seu Formulário de Referência, bem como descritos na minuta do Prospecto Preliminar.

5.1.2 Crédito Performado:

No âmbito do Memorando nº 84/2016-CVM/SRE/GER-1 referente ao Processo CVM nº 19957.000587/2016-51^[1] (“**Memorando nº 84/2016**”), no qual foi discutido pela SRE/GER-1 a aplicabilidade dos requisitos previstos nos incisos I e II do artigo 6º da Instrução CVM 414 em ofertas públicas de distribuição de certificados de recebíveis imobiliários destinadas a investidores não qualificados (investidores de varejo), restou claro o entendimento desta D. CVM sobre o tema quando o Colegiado desta D. Comissão concedeu a dispensa de tais requisitos desde que, dentre outras características, o lastro dos certificados de recebíveis imobiliários fosse constituído por créditos performados (sem risco de performance atrelado aos imóveis vinculados), ou seja, créditos estes que representem uma obrigação por parte da devedora e que não poderá ter sua eficácia discutida em função da ocorrência de eventos futuros (“**Créditos Performados**”), conforme esclarecido nos trechos abaixo, os quais foram extraídos do Memorando nº 84/2016:

“62. Nesse sentido, conforme mencionamos na parte inicial do presente Memorando, entendemos que o **objetivo dos requisitos em questão é afastar do investidor não qualificado o Risco de Performance presente em CRI lastrados em créditos imobiliários originários** (i) da aquisição de imóveis sem “habite-se” ou (ii) da aquisição ou promessa de aquisição de unidades imobiliárias vinculadas a incorporações objeto de financiamento que não integrem patrimônio de afetação.” (grifo nosso)

“68. Sendo assim, considerando que as Debêntures que constituirão o lastro dos CRI da presente Oferta são títulos sem Risco de Performance, ou seja, devidos pelo seu emissor independente de qualquer evento futuro, **não vemos óbice a que seja concedida a dispensa dos incisos I e II do art. 6º da Instrução CVM 414 no presente caso.**” (grifo nosso)

Em atenção ao disposto acima, resta claro que esta I. Autarquia reconhece que a situação do desenvolvimento imobiliário e/ou do imóvel objeto da destinação de recursos do lastro dos certificados de recebíveis imobiliários é indiferente para o investidor na sua tomada de decisão de investimento, uma vez que o lastro em si se caracteriza como um Crédito Performado, ou seja, sem risco de performance atrelado aos imóveis vinculados, devido desde a sua constituição.

Nesse sentido, é importante ressaltar que os CRI objeto da presente Oferta observam exatamente o principal critério utilizado por esta D. CVM para a concessão da dispensa de que trata o Memorando nº 84/2016, qual seja, o lastro ser constituído por Créditos Performados, tal como as Debêntures objeto da presente Emissão.

Uma vez que o lastro da presente Oferta será constituído por Créditos Performados (i.e as Debêntures), os investidores estarão expostos ao risco corporativo da Raia Drogasil tornando, portanto, indiferente para a tomada de decisão de investimento do investidor as informações sobre os

Imóveis Lastro, considerando, ainda, a quantidade e o nível de pulverização dos Imóveis Lastro.

*Ademais, é importante destacar que, diferentemente dos investidores não qualificados (investidores de varejo) de que trata o Memorando nº 84/2016, o público alvo da presente Oferta é constituído por investidores que se enquadram no conceito de “Investidor Qualificado ou Investidor Profissional”, conforme definidos nos artigos 9º-A e 9º-B da Instrução desta D. CVM nº 539, de 13 de novembro de 2013 (“**Instrução CVM 539**”), ou seja, investidores estes que, por sua natureza, tem conhecimento sobre o mercado financeiro suficiente para que não lhe sejam aplicáveis um conjunto de proteções legais e regulamentares conferidas aos investidores que não sejam qualificados, bem como capacidade suficiente de entender e ponderar os riscos financeiros relacionados à aplicação de seus recursos para tomar uma decisão fundamentada a respeito dos CRI e da Oferta, corroborando o entendimento de que a apresentação de informações estratégicas dos negócios da Raia Drogasil para o mercado e, por conseguinte, para seus concorrentes, serão de pouca utilidade para os investidores.*

5.1.3 Risco Corporativo:

O mercado de capitais brasileiro tem visto um grande crescimento nas operações de títulos incentivados com risco corporativo, principalmente após a análise das ofertas da BK Brasil Operações e Assessoria a Restaurantes S.A. (Burger King)^[2], da Brazil Realty Companhia Securitizadora de Créditos Imobiliários S.A. (Cyrella)^[3] e da Rede D’Or São Luiz S.A.^[4].

No âmbito de operações com risco corporativo, o arcabouço normativo desta D. Comissão foca na divulgação de informações sobre devedores e coobrigados, particularmente sobre sua capacidade financeira.

Nesse sentido, vale destacar o artigo 5º da Instrução CVM 414, o qual permite que o limite por devedor e coobrigado seja excedido, quando, por exemplo, se tratarem de companhias abertas, e pelas informações solicitadas aos destinatários dos recursos, nos termos do item 7.2 do Anexo III da Instrução CVM 400, os quais devem apresentar as informações descritas nos itens 3.7, 6.1 a 6.3, 7.1, 8, 12.1, 12.6, 13.2, 15.1, 16.2, 17.1, 18.5 e 22.3 de seu formulário de referência, ou seja, informações referentes ao seu nível de endividamento, atividades, governança, partes relacionadas e valores mobiliários emitidos.

Em adição as informações solicitadas pelo item 7.2 do Anexo III da Instrução CVM 400, o item 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM 400 solicita aos devedores e coobrigados responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos direitos creditórios, a apresentação de suas demonstrações financeiras referentes ao último exercício social, elaboradas em conformidade com a Lei das Sociedades por Ações e a regulamentação editada por esta D. CVM, e auditadas por auditor independente registrado nesta I. Autarquia.

Ademais, importante ressaltar que, em ratificação a preocupação desta D. Comissão com o nível de informação que deva ser prestado pelos devedores em operações com risco corporativo, a recente Instrução CVM nº 600, de 1º de agosto de 2018, acrescentou o item 5.4 ao Anexo III-A da

Instrução CVM 400 solicitando que, os devedores ou coobrigados responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos direitos creditórios apresentem, além das informações referidas nos itens 5.2 e 5.3 de referido Anexo, um relatório que demonstre os impactos nos indicadores financeiros do devedor ou do coobrigado referentes à dívida que será emitida para lastrear o certificado.

Desta análise, nota-se que apesar da ampla gama de normativos atinentes à divulgação de informações por parte dos devedores, tais regras não abordam o tratamento que deve ser dado as informações referentes aos imóveis que constarão da relação de imóveis a ser vinculada à documentação que formará o lastro da certificados de recebíveis imobiliários objeto das ofertas públicas, exceto pela efetiva comprovação da destinação dos recursos da oferta aos imóveis, de modo a configurar o vínculo previsto pelo inciso I do artigo 8 da Lei 9.514.

Assim, tendo em vista que: (a) a devedora da Oferta objeto deste Pedido de Registro se trata da Raia Drogasil, que possui registro de emissor de valores mobiliários perante a esta D. Comissão, e se encontra listada no mais alto nível de governança corporativa da B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, e está sujeita aos normativos desta I. Autarquia no tocante a divulgação de informações (i.e. Instrução desta CVM nº 358, de 3 de janeiro de 2002, conforme alterada, e a Instrução desta CVM nº 480, de 7 de dezembro de 2009, conforme alterada); (b) as informações referentes a Raia Drogasil a serem apresentadas na documentação da Oferta cumprem com todos os normativos desta D. CVM; e (c) o investidor possuirá todas informações necessárias para uma tomada de decisão fundamentada de investimento, sendo indiferente para o investidor ter o conhecimento sobre a matrícula e localização dos, aproximadamente, 1.900 Imóveis Lastro que serão vinculados a Oferta.

5.1.4 Processo 19957.010578/2017-50 (Caso Rede D'Or) e o Ofício-Circular:

No âmbito do Memorando nº 65/2017-CVM/SRE/GER-1 referente ao Processo CVM nº 19957.010578/2017-50 (“**Memorando nº 65/2017**”), no qual foi discutido pela SRE/GER-1 o conceito de crédito imobiliário por destinação, a SRE/GER-1, entendeu que, subsistindo a substância econômica na estruturação dos certificados de recebíveis imobiliário por destinação, a devedora do lastro não, necessariamente, deveria ser atuante do setor imobiliário, desde que, conforme entendimento transcrito abaixo, seja demonstrado na documentação da oferta o efetivo direcionamento dos recursos à atividade imobiliária, de forma a assegurar o vínculo previsto no inciso I do artigo 8º da Lei 9.514.

*“64. Não obstante, conforme ficou consubstanciado no Voto do Presidente Leonardo Pereira, no caso de **CRI por destinação**, “os recursos devem ser empregados **em atividade legítima relacionada ao mercado imobiliário**, previamente indicada nos documentos da oferta”, o que parece ser o caso da presente Oferta, **mesmo não sendo a Devedora do lastro companhia atuante no setor imobiliário**, mas subsistindo **substância econômica em sua estruturação.**” (grifos nossos).*

*“65. Desse modo, ratificamos nosso entendimento de que a estruturação de CRI tendo **como lastro créditos imobiliários na sua destinação**, mesmo que devidos por **companhia que atua em atividade diversa da atividade imobiliária**, a princípio, atende aos preceitos legais e*

normativos vigentes, desde que haja o efetivo direcionamento dos recursos a serem captados a imóveis previamente identificados na documentação da oferta e a vinculação e aplicação dos referidos recursos ocorra da mesma forma verificada nos precedentes já autorizados por esta Autarquia.”

Ademais, a Área Técnica desta I. Autarquia esclareceu que, vários outros tipos de lastro de certificados de recebíveis imobiliários já consagrados contam com fluxo de pagamento que não advém dos imóveis vinculados à operação e, para tanto, a comprovação da efetiva destinação dos recursos da emissão dos certificados de recebíveis imobiliários seria o requisito essencial para verificar se a operação observa os objetivos para os quais tais títulos foram criados, não devendo tal verificação se pautar pelo setor de atuação da empresa devedora do lastro.

Adicionalmente, importante notar que, com relação aos imóveis que formarão o lastro dos certificados de recebíveis imobiliários lastreadas em Créditos Performados, o Colegiado desta I. Autarquia, em linha com o apontado pela Área Técnica no âmbito Processo CVM nº 19957.010578/2017-50, ratificou seu entendimento sobre a necessidade de previsão na documentação do direcionamento dos recursos captados para os imóveis vinculados, de forma a assegurar o vínculo previsto no inciso I do artigo 8º da Lei 9.514, conforme abaixo transcrito, bem como incluiu em seu entendimento, que as estruturas de oferta devem estar em linha com os precedentes mais recentes desta D. Comissão no que tange a destinação dos recursos, sua fiscalização e mecanismos de controle e não, necessariamente, ao nível de informações a serem incluídas nos documentos das ofertas acerca dos imóveis.

“68. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente caso ao SGE, solicitando que o mesmo seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando nossa manifestação favorável ao registro da oferta em tela, tendo em vista que, em nosso entendimento:

*(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;** (grifos nossos) e*

*(ii) 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” (grifo nossos)*

Isto posto, de forma a pacificar o entendimento sobre os requisitos específicos que devem ser observados em ofertas que possuam a emissão de certificados de recebíveis imobiliários lastreados em créditos considerados imobiliários por conta de sua destinação (inclusive no tocante a sua fiscalização e mecanismo de controle), esta D. CVM divulgou, em 27 de fevereiro de 2018, Ofício-Circular, no qual, em seu item 21, foram elencados os requisitos específicos que devem ser observados para que os créditos considerados imobiliários em sua destinação possam ser admitidos como lastro de certificados de recebíveis

imobiliários.

Fato é que, os requisitos do Ofício-Circular possuem como objetivo garantir que a destinação dos recursos esteja vinculada a imóveis que formarão o lastro, bem como estabelecer mecanismos de fiscalização e controle, para que seja verificado pelo agente fiduciário, ao longo do prazo dos certificados de recebíveis imobiliários (no mínimo trimestralmente), o efetivo direcionamento de todo o montante obtido com a emissão para os referidos imóveis, de modo que o vínculo previsto pelo inciso I do art. 8º da Lei 9.514 seja configurado, conforme entendimento desta I. Autarquia no âmbito do Processo CVM nº 19957.000587/2016-51 e do Processo CVM nº 19957.010578/2017-50.

Observado o disposto acima, reiteramos que o nosso entendimento é de que, o racional desta D. Comissão foi o de assegurar o vínculo previsto pelo inciso I do art. 8º da Lei 9.514, sendo certo que, uma vez configurado tal vínculo, informações como a localização e a matrícula dos imóveis que formarão o lastro não se tratam de requisitos necessários para que os investidores possam tomar uma decisão consciente de investimento.

Posto isto, uma vez que a documentação da Oferta objeto deste Pedido de Registro, apresentam os requisitos constantes do Ofício-Circular, não parece necessário e/ou obrigatório que a Raia Drogasil deva apresentar informações estratégicas de seus negócios ao mercado (localização e matrícula dos Imóveis que formarão o lastro), já que tais informações, isoladamente analisadas, não possuem relevância ao investidor (que estará exposto ao risco corporativo da Raia Drogasil) e/ou serventia para o cumprimento dos dispositivos do Ofício-Circular e/ou do inciso I do art. 8º da Lei 9.514.

5.1.5 Conclusão:

Em vista do todo acima exposto, apresentado em linha com os entendimentos mais recentes desta D. CVM, e considerando que:

(a) a eventual divulgação da localização e da matrícula dos Imóveis Lastro aos quais serão destinados os recursos obtidos pela Raia Drogasil com a emissão das Debêntures que servirão de lastro aos CRI, seguramente seria utilizada estrategicamente por seus concorrentes, acirrando a concorrência aos negócios da Raia Drogasil, nos termos dos fatores de risco informado aos seus investidores e ao mercado por meio de seu Formulário de Referência (...);

(b) uma vez que o lastro da presente Oferta será constituído por créditos performados (sem risco de performance atrelado aos Imóveis Lastro vinculados), os investidores estarão expostos ao risco corporativo da Raia Drogasil tornando, portanto, irrelevante para a tomada de decisão de investimento do investidor as informações sobre os Imóveis Lastro que são o objeto da destinação de recursos dos CRI e, conseqüentemente, das Debêntures (...);

(c) as informações referentes a Raia Drogasil a serem apresentadas na documentação da Oferta cumprem com todos os normativos desta D CVM e, portanto, o investidor possuirá todas informações necessárias para uma tomada de decisão fundamentada de investimento, sendo indiferente para o investidor ter o conhecimento das localidades e das matrículas dos aproximadamente 1.900 Imóveis da Raia Drogasil (...);

(d) a documentação da Oferta objeto do presente Pedido de Registro possui informações que assegurarão o efetivo direcionamento dos recursos aos Imóveis Lastro aos quais serão destinados os recursos obtidos pela Raia Drogasil com a emissão das Debêntures que servirão de lastro aos CRI, em cumprimento aos dispositivos legais aplicáveis, em especial, o inciso I do artigo 8 da Lei 9.514 (...);

(e) os requisitos constantes do Ofício-Circular atinentes a fiscalização e mecanismo de controle, e de vínculo para fins do inciso I do art. 8º da Lei 9.514, estão demonstrados nos documentos da Oferta objeto desde Pedido de Registro; e

(f) o nível de pulverização dos Imóveis Lastro objeto da destinação dos recursos pela Raia Drogasil é elevado, aproximadamente, 1.900, sendo este um argumento adicional para irrelevância da divulgação de detalhe individual dos Imóveis Lastro aos investidores.

concluímos que as informações referentes a localização e a matrícula dos Imóveis Lastro podem ser tratadas de forma **confidencial**, ficando restritas a esta I. Autarquia, a Securitizadora e ao Agente Fiduciário, de forma a preservar a estratégia da Raia Drogasil, bem como inibir uma exposição desnecessária aos seus próprios riscos, uma vez que os normativos atinentes a: **(a)** verificação da vinculação dos Imóveis Lastro; **(b)** caracterização do crédito como imobiliário; e **(c)** fiscalização do direcionamento dos recursos a serem captados pela Raia Drogasil; encontram-se devidamente presentes na documentação da Oferta e, portanto, cumprem com os requisitos normativos estabelecidos por esta D. Comissão.

Para fins de esclarecimento e, em linha com o disposto neste pedido, informamos que a documentação da Oferta protocolada, nesta data, perante esta D. Comissão foi elaborada da seguinte forma:

(g) Escritura de Emissão de Debêntures: tendo em vista que a Escritura de Emissão de Debêntures será protocolada na JUCESP e, logo, terá publicidade perante terceiros após seu registro, foi instituído, na Cláusula Quinta da Escritura de Emissão de Debêntures (de forma a preservar a confidencialidade das informações sobre os Imóveis Lastro), mecanismo de notificação, por meio do qual, a Devedora até a data de assinatura do aditamento previsto na Escritura de Emissão de Debêntures, notificará o Agente Fiduciário, nos moldes do **Anexo I** da Escritura de Emissão de Debêntures, acerca da destinação dos recursos líquidos a serem obtidos pela Devedora com a Emissão das Debêntures.

Tal mecanismo será igualmente utilizado no tocante as alterações dos percentuais a serem indicados, pela Devedora, nos moldes do **Anexo I** da Escritura de Emissão de Debêntures, sendo certo que, em caso de alterações, a Devedora notificará o Agente Fiduciário, nos moldes do **Anexo II** da Escritura de Emissão de Debêntures, que também será refletida por meio de aditamento ao Termo de Securitização.

Os demais termos e condições da Escritura de Emissão de Debêntures segue o padrão de emissões de CRI anteriormente analisadas por este I. Autarquia.

(h) Termo de Securitização: o Termo de Securitização segue o padrão de emissões de CRI anteriormente analisadas por esta D. CVM, entretanto, conforme exposto ao longo deste pedido, e abaixo requerido,

apresentará, em seu Anexo VIII, a relação dos Imóveis Lastro com as informações referentes à localização e à matrícula tarjadas (“**Informações Confidenciais**”), sendo certo que, haverá uma versão do Termo de Securitização para divulgação – com as Informações Confidenciais tarjadas -, e uma versão com o Anexo VIII inteiramente preenchido, a qual será de conhecimento apenas desta D. Comissão, da Securitizadora e do Agente Fiduciário.

(i) Minuta do Prospecto Preliminar: assim como o Termo de Securitização, a minuta do Prospecto Preliminar segue o padrão de outras Oferta analisadas por esta I. CVM, contudo, adotará o mesmo mecanismo do Termo de Securitização, ou seja, o anexo com a relação dos Imóveis Lastro que será divulgado ao mercado possuirá as Informações Confidenciais tarjadas.

(j) Demais documentos da Emissão e da Oferta: os demais documentos da Emissão e da Oferta respeitam o padrão de emissões de CRI anteriormente analisadas por este I. Autarquia.

5.1.6 Pedido:

Por todo acima exposto, em atendimento ao pleito realizado pela Raia Drogasil, requeremos à esta D. CVM que conceda **tratamento confidencial** às informações referentes à localização e à matrícula dos, aproximadamente, 1.900 (mil e novecentos) Imóveis Lastro, e que, em observância aos incisos (i) e (iv) do item 21 do Ofício-Circular, constarão da relação dos imóveis a ser inserida na documentação da Oferta e para as quais serão destinados os recursos obtidos pela Securitizadora com a Emissão dos CRI e, conseqüentemente, pela Raia Drogasil com a emissão das Debêntures, de forma que tais informações sejam tratadas **de forma confidencial** por: (a) D. Comissão, para fins de verificação da vinculação dos Imóveis Lastro e a caracterização do crédito como imobiliário, em atendimento ao disposto no inciso I do artigo 8º da Lei 9.514; e (b) pela Securitizadora e pelo Agente Fiduciário, para fiscalização e comprovação da destinação dos recursos a serem captados no âmbito da Oferta, em cumprimento ao inciso (ii) do item 21 do Ofício-Circular, e em linha com o disposto no §1º do artigo 68 da Lei das Sociedades por Ações e do artigo 13 da Instrução CVM 414.

Para tanto, protocolará oportunamente perante esta D. CVM, nos termos o item 9 do Ofício-Circular, as informações referentes aos aproximadamente 1.900 (mil e novecentos) Imóveis Lastro, em envelope lacrado, endereçado à Presidência da CVM, constando no envelope a palavra “Confidencial”, de forma que esta I. Autarquia possa verificar as informações referentes a localização e a matrícula dos Imóveis Lastro.”

IV. Nossas Considerações

17. A Lei Nº 9.514/97, por meio da qual os CRI foram criados, em seu art. 8º, preceitua que os créditos imobiliários que lastreiam uma emissão de CRI devem estar vinculados a imóveis. Tal dispositivo legal também elenca os elementos que devem constar do Termo de Securitização de Créditos de uma emissão, conforme abaixo transcrito:

“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:

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 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;

II - a identificação dos títulos emitidos;

III - a constituição de outras garantias de resgate dos títulos da série emitida, se for o caso.

Parágrafo único. Será permitida a securitização de créditos oriundos da alienação de unidades em edificação sob regime de incorporação nos moldes da Lei nº 4.591, de 16 de dezembro de 1964.” (grifo nosso)

18. Por seu turno, (i) o item 6.3 do Anexo III-A da Instrução CVM 400 (anexo esse que trata das informações adicionais do prospecto relativas a ofertas decorrentes de operações de securitização), prevê que cópia do Termo de Securitização deve ser anexada ao Prospecto nas ofertas de CRI e (ii) o inciso XI do art. 31 da Instrução CVM nº 480/09, prevê que “emissor registrado na categoria B deve enviar à CVM, por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores (...) termo de securitização de direitos creditórios e eventuais aditamentos, em 7 (sete) dias úteis de sua assinatura, as seguintes informações eventuais”.

19. Verifica-se então que as informações sobre os imóveis cuja confidencialidade é requerida no presente caso são informações que devem constar do Termo de Securitização por disposição legal, ou seja, não haveria como a CVM dispensar a inserção dessas informações no referido documento.

20. Não obstante, a divulgação do Termo de Securitização ao público em geral se dá por meio da sua inserção como anexo ao Prospecto ou pela sua divulgação por meio de sistema eletrônico disponível na página da CVM na rede mundial de computadores (sistema Empresas.NET), ambos em observância a requisitos normativos editados pela CVM.

21. Nesse sentido, entendemos que a CVM teria competência para autorizar, com base no § 2º do art. 5º do Decreto nº 7.724/12[5], que o Termo de Securitização da Oferta fosse apresentado com todas as informações requeridas pela Lei 9.514 apenas à CVM e aos agentes envolvidos na operação, podendo ser dispensada a necessidade de sua divulgação completa ao público em geral, visto ser esse um requisito normativo, desde que sejam preservadas as informações necessárias para a tomada de decisão sobre a aceitação da Oferta pelos investidores.

22. Dessa forma, a fim de avaliar a conveniência e oportunidade de se conceder tal dispensa no caso concreto, cabe analisar a relevância para os destinatários da Oferta das informações cuja confidencialidade se pleiteia.

23. Nesse sentido, cabe mencionar que, após a análise de vários pedidos de registros pelo Colegiado da CVM de CRI lastreados em títulos de dívida corporativa, que também são chamados de crédito imobiliário de acordo com sua destinação, a SRE inseriu em seu Ofício-Circular os requisitos necessários para esse tipo de emissão, conforme elencado abaixo:

“21. 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. Com base em tais precedentes, relacionamos abaixo 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 trimestralmente), o efetivo direcionamento de todo o montante obtido com a emissão para os referidos imóveis;

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;

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;

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.

(...)"

24. Com base no disposto pelo art. 8º da Lei 9.514, esta área técnica entendeu que o efetivo direcionamento dos recursos à atividade imobiliária, de modo a caracterizar o crédito como imobiliário em sua destinação, passa pela obrigatoriedade de que constem todos os elementos descritos pelo referido dispositivo legal na documentação de uma oferta, como forma de configurar o vínculo ali previsto.

25. Por seu turno, o elencado no Ofício Circular da SRE, conforme expusemos acima, buscou determinar, além do que seria necessário para atender ao requisito legal supra, os mecanismos de controle e de fiscalização que garantam a aplicação integral dos recursos captados por meio de uma emissão de CRI em imóveis pré-determinados durante a vigência dos CRI, caracterizando, mais uma vez, os créditos como imobiliários em sua destinação.

26. Vale ressaltar que, no arcabouço legal e regulatório para emissões de CRI, há dispositivos que visam especificamente a adequada divulgação de informações e da situação financeira ao mercado nos casos em que há concentração de créditos acima de 20% em um único

devedor ou coobrigado.

27. Nesse sentido, nos casos de CRI chamados de corporativos, em que 100% dos créditos imobiliários são devidos por um único devedor, como ocorre no presente caso, deve-se observar os seguintes requisitos normativos abaixo:

Art. 5º da Instrução CVM 414:

“Os créditos imobiliários que lastreiam a emissão de CRI deverão obedecer o limite máximo de 20% (vinte por cento), por devedor ou coobrigado.

§1º O percentual previsto no caput poderá ser excedido quando o devedor ou coobrigado:

I – tenha registro de companhia aberta;

II – seja instituição financeira ou equiparada; ou

III – seja sociedade empresarial que tenha suas demonstrações financeiras relativas ao exercício social imediatamente anterior à data de emissão do CRI elaboradas em conformidade com o disposto na Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e auditadas por auditor independente registrado na CVM, ressalvado o disposto no §4º deste artigo.

(...)”

Inciso 5 do Anexo III-A da Instrução CVM 400:

“5. INFORMAÇÕES SOBRE DEVEDORES OU COOBIGADOS:

(...)

5.2 Nome do devedor ou do obrigado responsável pelo pagamento ou pela liquidação de mais de 10% (dez por cento) dos ativos que compõem o patrimônio do ofertante; tipo societário e características gerais de seu negócio; natureza da concentração dos créditos cedidos; disposições contratuais relevantes a eles relativas.

*5.3 **Em se tratando de devedores ou coobrigados responsáveis por mais de 20%** (vinte por cento) dos direitos creditórios, além das informações referidas no item 5.2, **devem ser apresentadas suas demonstrações financeiras, elaboradas em conformidade com a Lei nº 6.404/76, e a regulamentação editada pela CVM, auditadas por auditor independente registrado na CVM, referentes ao último exercício social.** Essas informações não serão exigíveis quando o devedor ou coobrigado for instituição financeira ou equiparada, autorizada a funcionar pelo Banco Central do Brasil, e nas hipóteses em que haja dispensa de apresentação ou de arquivamento na CVM das demonstrações financeiras, na forma da regulamentação em vigor.*

5.4 Em se tratando de devedores ou coobrigados responsáveis por mais de 20% (vinte por cento) dos direitos creditórios, quando o lastro dos CRA for um título de dívida cuja integralização dar-se-á com recursos oriundos da emissão dos CRA, além das informações referidas nos itens 5.2 e 5.3, deve ser apresentado um relatório que demonstre os impactos nos indicadores financeiros do devedor ou do coobrigado referentes à dívida que será emitida para lastrear o certificado” (grifo nosso)

28. Verifica-se, portanto, que para as emissões de CRI que carregam o chamado risco corporativo, o arcabouço normativo da CVM prevê a divulgação das informações financeiras

dos devedores e sua capacidade financeira após a contratação da dívida resultante da oferta, tendo em vista que o risco de crédito para o investidor estará vinculado principalmente ao perfil de risco do devedor e não necessariamente aos imóveis para os quais serão destinados os recursos da oferta.

29. Não obstante, há que se avaliar caso a caso a relevância de tal destinação para o risco a ser mensurado pelo investidor, uma vez que o melhor emprego dos recursos oriundos de qualquer emissão pelo devedor dos títulos a serem emitidos pode afetar a sua capacidade de honrar compromissos futuros.

30. Nessa linha, inclusive, é que a Instrução CVM 400 prevê que seja inserida seção no Prospecto onde devem constar informações a respeito da destinação dos recursos, conforme prevê o item 3.5 do Anexo III da referida Instrução.

31. No caso concreto, temos uma emissão de CRI lastreados integralmente nas Debêntures de emissão da Devedora, que serão consideradas como crédito imobiliário devido à destinação dos recursos, que se dará aos cerca de 1.900 imóveis de propriedade ou posse da Devedora e que receberão os investimentos fruto da captação em tela.

32. Nesse caso específico, nos parece que a informação sobre endereço e matrícula de todos esses imóveis seria de pouco ou nenhum valor aos investidores objeto da Oferta no âmbito da análise quanto a sua aceitação, sendo suficiente, em nosso entendimento, a informação de que os recursos captados na operação serão destinados a “*construção, expansão, desenvolvimento e reforma*” de imóveis da Devedora, que é uma rede de farmácias, informação essa que já consta do Prospecto.

33. Conforme vimos na seção “Alegações da Ofertante”, a Devedora alega que a divulgação ao público em geral de todas as informações previstas pela Lei 9.514 em relação aos imóveis vinculados à emissão de CRI poderia afetá-la adversamente pois, conforme descrito em seu Formulário de Referência, a mesma opera em mercados altamente competitivos, tendo muitos concorrentes que vêm expandindo agressivamente nos mercados em que atua. Continuando, a Devedora também entende que sua capacidade de aumentar os seus negócios depende de sua habilidade em identificar locais estratégicos para instalação de lojas.

34. Ao verificarmos o ambiente competitivo em que a Devedora atua e a questão estratégica que é a localização das lojas nesse setor, nos parece crível sua preocupação em restringir os dados de endereço e matrícula no RGI para os imóveis vinculados à emissão de CRI e que devem receber os recursos oriundos da emissão dos referidos títulos até o seu vencimento.

35. Ademais, haja vista que: (i) o lastro dos CRI será formado pelas Debêntures, que é um crédito corporativo performado; (ii) que a Devedora é uma companhia aberta registrada na Categoria “A”, e que deverão constar da documentação da Oferta suas demonstrações financeiras, elaboradas em conformidade com a Lei nº 6.404/76, e a regulamentação editada pela CVM, auditadas por auditor independente registrado na CVM, referentes ao último exercício social; (iii) os CRI serão destinados apenas a investidores qualificados ou profissionais, conforme definidos nos arts. 9º-A e 9º-B da Instrução CVM 539; e (iv) a pulverização dos imóveis aos quais os recursos oriundos dos CRI serão destinados, cerca de 1.900 imóveis vinculados à emissão, sem que haja concentração na destinação de recursos de forma relevante em nenhum dos referidos imóveis, entendemos que, desde que sejam garantidos os mecanismos de fiscalização de controle da emissão em tela, conforme prevê o Ofício Circular da SRE, não haveria prejuízo aos investidores objeto da Oferta caso as informações quanto ao endereço e ao número do RGI desses imóveis sejam tarjados na documentação disponibilizada publicamente.

36. Assim, a documentação da Oferta disponibilizada dessa forma preservaria informações que poderiam trazer prejuízos à Devedora em vista de seu ambiente de negócios ao mesmo tempo que não prejudicaria a análise do risco de crédito da emissão, que está muito mais

ligada ao desempenho financeiro da Devedora, o qual pode ser melhor verificado por meio de suas demonstrações financeiras, que serão disponibilizadas por força do art. 5º da Instrução CVM 414 e do item 5.3 do Anexo III-A da Instrução CVM 400, do que pelo detalhamento quanto à localização exata dos cerca de 1.900 imóveis que serão objeto da destinação de recursos da Oferta.

37. Quanto aos requisitos legais e regulatórios necessários para esse tipo de emissão de CRI, entendemos que a disponibilização das informações completas sobre os imóveis vinculados à CVM, para fins de registro da Oferta, e para o agente fiduciário, para fins de verificação da devida aplicação dos recursos captados por meio da Oferta nos imóveis vinculados, parece atender ao que preceitua o art. 8º da Lei 9.514, pois todos os elementos estariam presentes para a efetiva vinculação dos imóveis aos CRI, sendo dispensada pela CVM apenas a divulgação de tais informações ao público em geral, requisito que advém, como vimos, de normas editadas por esta Autarquia.

38. Quanto aos mecanismos necessários para a devida fiscalização e controle da destinação de recursos captados por meio dos CRI, previstos pelo Ofício-Circular da SRE, destacamos abaixo as seguintes obrigações constantes da última versão do Prospecto da Oferta protocolado na CVM:

“A Devedora encaminhará ao Agente Fiduciário dos CRI, semestralmente, (i) até 180 (cento e oitenta) dias após o encerramento de cada semestre social (ou, no semestre em que ocorrer a Data de Vencimento, até o Dia Útil imediatamente anterior à Data de Vencimento), relatório no formato constante do Anexo II da Escritura de Emissão de Debêntures devidamente assinado por seu diretor financeiro (“Relatório de Verificação”), informando o valor total destinado a cada Imóvel Lastro durante o semestre imediatamente anterior à data de emissão de cada Relatório de Verificação; e (ii) no mesmo prazo, enviará ao Agente Fiduciário dos CRI (ou disponibilizará link para consulta online) os respectivos documentos comprobatórios da destinação dos recursos para os Imóveis Lastro (notas fiscais, notas de débito e faturas, por exemplo) (“Documentos Comprobatórios”).”

39. Como se vê, não nos parece haver qualquer prejuízo aos requisitos constantes do Ofício Circular da SRE para que seja verificado, ao longo do prazo de duração dos CRI, a efetiva destinação dos recursos da Oferta e a verificação periódica por parte do agente fiduciário, em que pese constar as informações quanto a endereço e número de matrícula no RGI dos imóveis lastro tarjadas na documentação a ser disponibilizada ao público.

40. Diante de todo o exposto, considerando as características peculiares da Oferta, somos favoráveis à concessão de tratamento confidencial, nos termos do § 2º do art. 5º do Decreto nº 7.724/12, às informações referentes à localização e à matrícula dos, aproximadamente, 1.900 imóveis vinculados à presente emissão, desde que tais informações constem da documentação a ser fornecida à CVM para fins de registro da Oferta e ao agente fiduciário para fins de verificação e controle da destinação de recursos a serem captados com a Oferta.

V. Conclusão

41. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente Processo ao SGE, solicitando que o mesmo seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando que não vemos óbice a que seja concedido tratamento confidencial, nos termos do § 2º do art. 5º do Decreto nº 7.724/12, referente à localização e à matrícula no RGI dos cerca de 1.900 imóveis vinculados aos CRI das 1ª e 2ª séries da 4ª emissão da Vert Companhia Securitizadora, cujo lastro será constituído por Debêntures de emissão da Raia Drogasil S.A.

Atenciosamente,

DIOGO LUÍS GARCIA
Gerente de Registros-1
(em exercício)

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-1.

DOV RAWET
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente.

À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTO
Superintendente Geral

[1] Processo CVM nº 19957.000587/2016-51 referente ao pedido de registro de oferta pública de distribuição dos CRI da 1ª série da 5ª emissão da Brasil Realty Companhia Securitizadora de Créditos Imobiliários.

[2] Processo CVM nº 19957.006751/2017-15 referente ao pedido de registro de oferta pública de distribuição de CRA da Vert Companhia Securitizadora.

[3] Processo CVM nº 19957.000587/2016-51 referente ao pedido de registro de oferta pública de distribuição dos CRI da 1ª série da 5ª emissão da Brasil Realty Companhia Securitizadora de Créditos Imobiliários.

[4] Processo CVM nº 19957.010578/2017-50- Pedido de Registro de Oferta Pública de Distribuição de CRI da 157ª série da 1ª emissão da RB Capital Companhia de Securitização.

[5] Art. 5º Sujeitam-se ao disposto neste Decreto os órgãos da administração direta, as autarquias, as fundações públicas, as empresas públicas, as sociedades de economia mista e as demais entidades controladas direta ou indiretamente pela União.

(...)

§ 2º Não se sujeitam ao disposto neste Decreto as informações relativas à atividade empresarial de pessoas físicas ou jurídicas de direito privado obtidas pelo Banco Central do Brasil, pelas agências reguladoras ou por outros órgãos ou entidades no exercício de atividade de controle, regulação e supervisão da atividade econômica cuja divulgação possa representar vantagem competitiva a outros agentes econômicos.



Documento assinado eletronicamente por **Diogo Luis Garcia, Analista**, em 26/12/2018, às 14:28, com fundamento no art. 6º, § 1º, do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Dov Rawet, Superintendente de Registro**, em 26/12/2018, às 15:00, com fundamento no art. 6º, § 1º, 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 **0658951** e o código CRC **9BE19646**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **0658951** and the "Código CRC" **9BE19646**.*
