



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 108/2021/CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 19 de agosto de 2021.

Ao: SGE

De: SRE

Assunto: **Pedido de dispensa de requisito**

Processo SEI 19957.005552/2021-76 - Registro de Oferta Pública de Distribuição

Senhor Superintendente Geral,

1. Reporto-me ao pedido de dispensa ("Pedido de Dispensa" 1315706) apresentado no âmbito pedido de registro de programa patrocinado de certificado de depósito de valores mobiliários nível I ("Programa de BDR"), tendo como lastro Ações Ordinárias Classe A de emissão de Inter Platform, Inc. ("Companhia Estrangeira" ou "Inter Platform"), no âmbito da reorganização societária comunicada pelo Banco Inter S.A. ("Inter") ao mercado, por meio do Fato Relevante divulgado em 24/5/2021, tendo como instituição depositária o Banco Bradesco S.A. ("Instituição Depositária"), nos termos da Instrução CVM nº 332/00 de 04/04/2000 ("Instrução CVM 332").
2. Faço referência ainda ao PARECER TÉCNICO Nº 3/2021-CVM/SRE/GER-2 ("Parecer Técnico" 1328127) bem como ao despacho complementar ("Despacho" 1328129) elaborado pela Gerente de Registros - 2, os quais analisaram o Pedido de Dispensa e complementam a manifestação ora exarada.
3. A propósito, estou de acordo com a análise e conclusão contidas no Parecer Técnico em relação ao Pedido de Dispensa.
4. A respeito do Despacho, em que pese discordar da interpretação exarada naquele documento sobre a regra contida no subitem 3.1 do item 3, alínea "d" do inciso I, do art. 3º, §1º da Instrução CVM 332 (parágrafos 4º a 10 do

referido documento), me alinho à conclusão favorável à dispensa ora em análise, bem como aos fundamentos que a subsidiam, contidos nos parágrafos 16 a 19 do Despacho.

5. Diante do exposto, proponho a concessão da dispensa de observação do período de 12 meses de negociação em mercado reconhecido, contida no subitem 3.1 do item 3, alínea "d" do inciso I, do art. 3º, §1º da Instrução CVM 332, de modo que os BDRs de emissão da Inter Plataforma, emitidos no âmbito do Programa de BDR, possam ser negociados pelo público em geral.

6. À luz do exposto, incluindo as manifestações apresentadas no Parecer Técnico (1328127) e Despacho (1328129), envio o presente processo ao Superintendente Geral para que seja posteriormente submetido à superior consideração do Colegiado da CVM, sendo a SRE relatora da matéria na oportunidade de sua apreciação.

Atenciosamente,

LUIS MIGUEL R SONO
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente. À EXE, para providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral

Anexos:

Parecer Técnico Nº 3/2021-CVM/SRE/GER-2 (1328127);
Despacho GER-2 (1328129).



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro**, em 19/08/2021, às 12:53, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Andrea Araujo Alves de Souza, Superintendente Geral Substituto**, em 19/08/2021, às 12:55, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Alexandre Pinheiro dos Santos, Superintendente Geral**, em 19/08/2021, às 12:56, 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 **1328167** e o código CRC **51FC8D21**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1328167** and the "Código CRC" **51FC8D21**.*

Referência: Processo nº 19957.005552/2021-76

Documento SEI nº 1328167



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

PARECER TÉCNICO Nº 3/2021-CVM/SRE/GER-2

Sra. GER-2,

1. Reporto-me ao pedido de registro de Programa Patrocinado de Certificado de Depósito de Valores Mobiliários Nível I ("**Programa de BDR**" e "**BDR's**", respectivamente), tendo como lastro Ações Ordinárias Classe A ("**Class A Shares**") de emissão de Inter Platform, Inc. ("**Companhia Estrangeira**" ou "**Inter Platform**"), no âmbito da reorganização societária comunicada pelo Banco Inter S.A. ("**Inter**") ao mercado, por meio do Fato Relevante (1313826) divulgado em 24/5/2021 ("**Fato Relevante**") ("**Reorganização Societária**"), tendo como instituição depositária o Banco Bradesco S.A. ("**Instituição Depositária**"), nos termos, respectivamente, da Instrução CVM nº 332/00 de 4//4/2000 ("**ICVM 332**").
2. No âmbito do Pedido foi formulado pleito de dispensa do cumprimento, pela Emissora, do requisito previsto no **art. 3º, §1º, I, d), 3, 3.1 da ICVM 332** ("Pedido de Dispensa"), o qual aponta que o BDR Patrocinado Nível I tem aquisição permitida a quaisquer investidores, caso "**3.1. o mercado de maior volume de negociação desses ativos, nos 12 (doze) meses anteriores, seja um ambiente de mercado estrangeiro classificado como "mercado reconhecido" no regulamento de entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários aprovado pela CVM, considerando, em conjunto, os valores mobiliários objeto dos certificados de depósito e os próprios certificados de depósito que os representem**" [grifo meu].

I - HISTÓRICO E CONTEXTUALIZAÇÃO DA QUESTÃO

3. Preliminarmente, é importante mencionar que a **Inter Platform**, sociedade constituída de acordo com as leis da jurisdição de Cayman, é controladora integral da Inter Holding Financeira S.A. ("**HoldFin**"), sociedade constituída de acordo com as leis brasileiras, a qual é controladora direta do **Inter**. A **Inter Platform**, por sua vez: (i) é controlada por uma sociedade holding detida por membros da família Menin, sediada no exterior e controlada pelo Sr. Rubens Menin ("**Controladores**"); (ii) tem, como acionista, outra sociedade holding, sediada no exterior, detida integralmente pelo Sr. José Felipe Diniz, um dos fundadores do Inter ("**Sr. Diniz**"); e (iii) espera-se que terá, ainda, em sua composição acionária, o SoftBank Latin America Fund ("**SoftBank**").
4. O **Inter**, através do **Fato Relevante**, comunicou que pretende implementar uma **Reorganização Societária** com vistas à migração de sua base acionária para a **Inter Platform**, cujas **Class A Shares** pretende listar em mercado organizado nos Estados Unidos da América ("**Nasdaq**"). O **Programa de BDR** pleiteado é um dos requisitos para a consecução da reorganização societária mencionada.
5. Com o objetivo de efetivar a **Reorganização Societária**, pretende-se

realizar a incorporação de ações de emissão do **Inter** pela **HoldFin**, com a entrega, aos atuais acionistas do **Inter**, de ações preferenciais resgatáveis de emissão da HoldFin ("**Ações Resgatáveis**"), seguida do seu resgate com a entrega, aos acionistas do **Inter** que não tiverem exercido o recesso em razão da incorporação de ações, alternativamente, a exclusivo critério do acionista: **(i)** se possível, de **Class A Shares** de emissão de Inter Platform, cuja entrega, em contrapartida ao resgate, tem sua viabilidade em fase de estudos com base nas regras e nos procedimentos das jurisdições e dos mercados envolvidos; **(ii)** dos BDRs, lastreados em **Class A Shares**, cujo registro ora se pretende e cujo desfazimento será permitido a qualquer momento para que seu titular receba, diretamente, **Class A Shares** ("i" e "ii", em conjunto, "Opção por Equity"); ou **(iii)** o montante em Reais correspondente ao valor econômico das ações preferenciais e/ou ordinárias do Inter, a ser determinado em laudo de avaliação, que será elaborado por avaliador escolhido em Assembleia Geral Extraordinária do **Inter**, conforme lista tríplice proposta por seu Conselho de Administração ("Cash-out", e, em conjunto com a Opção por Equity, "**Opção Resgate**").

6. A aprovação da Reorganização Societária com entrega das **Class A Shares** à base acionária do Inter está sujeita à obtenção de registro efetivo de oferta de **Class A Shares** junto à Securities and Exchange Commission ("SEC") e a listagem das **Class A Shares** junto à Nasdaq está sujeita à aprovação da listagem pela Nasdaq.

7. Em 12/04/2021, o **Inter** obteve autorização da B3 (1315551) para que o cumprimento do requisito inscrito no item 11.3 do Regulamento N2, consistente na Oferta Pública de Aquisição de Ações ("OPA") para a saída do Nível 2, em decorrência da Reorganização Societária, seja implementado por meio do oferecimento, a todos os acionistas do Inter, da Opção por Cash-out ou da Opção por Equity, conforme acima descritas.

8. Para a autorização da adoção de mecanismo alternativo à OPA de Saída do Nível 2, a B3 listou, como uma das condições, o que se segue: "**6. Substituição das ações dos acionistas não-controladores, que não exercerem o direito de recesso, por ações da HoldCo resgatáveis, a critério do acionista, e em prazos iguais: (i) em BDRs lastreados nas ações de emissão da ListCo, admitidas à negociação em mercado reconhecido, ou (ii) mediante pagamento, em dinheiro, do valor econômico das ações do Inter, com adoção das medidas necessárias para que tal valor se mantenha atual até a data do efetivo pagamento. Para fins de clareza, registra-se que se inclui, dentre as condições para o presente deferimento, a implementação tempestiva do Programa de BDRs**" [grifo meu].

II - DO PEDIDO DE DISPENSA

9. A seguir transcrevo os principais argumentos apresentados pela **Inter Platform**:

"A partir da alteração realizada ao regime regulatório aplicável aos BDRs, por meio da edição da Resolução 3, de 11 de agosto de 2020, esta D.CVM passou a autorizar a negociação de BDRs Nível 1 a investidores do público em geral. Contudo, a ampliação da gama de investidores foi introduzida desde que observadas determinadas condições:

(a) o mercado de maior volume de negociação desses ativos, nos 12 (doze) meses anteriores, seja um ambiente de mercado estrangeiro

classificado como “**mercado reconhecido**” no regulamento de entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários aprovado pela CVM, considerando, em conjunto, os valores mobiliários objeto dos certificados de depósito e os próprios certificados de depósito que os representem; e

(b) o **emissor** dos valores mobiliários que servem de lastro aos BDR esteja sujeito à supervisão por parte da **entidade reguladora do mercado de capitais do mercado de maior volume de negociação**.

Deste modo, especificamente com relação às características de que se revestem os BDRs patrocinados Nível I, destacamos que a sua aquisição por quaisquer investidores (in casu, a sua atribuição ao float do Inter que escolher a Opção por Equity), nos termos do artigo 3º, §1º, I, “d”, item 3, da ICVM 332, depende da verificação de que: “(i) o mercado de maior volume de negociação das ações de Inter Platform, nos 12 (doze) meses anteriores, seja um ambiente de mercado estrangeiro classificado como “mercado reconhecido” no regulamento de entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários aprovado pela CVM, considerando, em conjunto, os valores mobiliários objeto dos certificados de depósito e os próprios certificados de depósito que os representem; e (ii) o emissor dos valores mobiliários que servem de lastro aos BDR esteja sujeito à supervisão por parte da entidade reguladora do mercado de capitais do mercado de maior volume de negociação, nos termos do artigo 3º, I, alínea “d”, item 3 da ICVM 332”.

[...]

Sobre o requisito inscrito no item “i” acima, nosso entendimento é o de que a norma não exige a negociação efetiva das ações por 12 (doze) meses: ela apenas dispõe que o critério a ser considerado para a identificação de qual seria o principal mercado de negociação do emissor estrangeiro é o de volume de negociação, nesse período, no maior mercado, com a finalidade de se determinar qual seria a entidade reguladora à qual o emissor estrangeiro estaria sujeito.

Portanto, não haveria, em nossa visão, para atender ao requisito da norma, necessidade de as ações da Inter Platform estarem necessariamente admitidas à negociação por 12 (doze) meses completos. Bastaria, portanto, que se identifique qual será, no caso, o maior mercado de negociação da Inter Platform, a saber, a Nasdaq, considerando especialmente que o presente pedido de BDRs se insere no contexto da Reorganização Societária, que prevê, como condição de implementação, o registro das ações de Inter Platform na Nasdaq.

Ou seja, a norma não estabelece a necessidade de as ações de Inter Platform estarem admitidas à negociação pelo referido período, sendo este critério apenas utilizado para a verificação do critério relativo ao volume de negociação, nesse período, no principal mercado de negociação. Portanto, em nosso entendimento, o lapso temporal (mais uma vez, período inferior a 12 meses) desde a constituição e listagem de Inter Platform não deveria, de forma alguma, representar impeditivo para o enquadramento de Inter Platform como emissor estrangeiro.

Mesmo que não se concorde com o argumento formal indicado no item “i”, o que se admite apenas a título de argumentação, o fato é que:

(a) A Inter Platform, ao final da Reorganização Societária, será titular de participação apenas no Inter, e estará sujeita tanto a regulação da SEC, quanto autorregulação da Nasdaq;

(b) As atividades da Inter Platform são, em essência, o reflexo daquelas desenvolvidas pelo Inter;

(c) As ações do Inter e as units com elas compostas são negociadas, na B3, há mais de três anos, e integram o IBOVESPA e o IBRX100, principais indicadores de desempenho das ações negociadas na B3, que reúne as

empresas mais importantes do mercado de capitais brasileiro; e
(d) Atualmente, o Inter conta com mais de 140.000 acionistas.

Deste modo, ainda que a CVM entenda que o requisito de negociação prévia pelo prazo de 12 (doze) meses visaria à proteção do varejo nacional, uma vez que este somente poderia ser exposto ao risco de um ativo já negociado e conhecido por investidores de varejo no mercado estrangeiro, o fato é que: (i) do ponto de vista da essência, as ações e as units do Inter são negociadas, tanto por investidores estrangeiros, quanto residentes, há mais de três anos; e (ii) do ponto de vista formal, estes investidores terão contato com as Class A Shares (diretamente ou por meio dos BDRs) pela primeira vez por ocasião da listagem de Inter Platform, de forma que há um impeditivo temporal para os 12 meses serem atingidos.

Nesse sentido, as Class A Shares e os BDRs a elas atrelados serão, por sua vez, reflexo integral de um ativo já plenamente conhecido pelos investidores, qual seja, as ações do próprio Inter, uma vez que os ativos de Inter Platform serão exatamente os mesmos do Inter. Deste modo, se a intenção da norma, ao requerer a negociação prévia pelo período de 12 meses, é proteger o investidor de um ativo supostamente desconhecido, essa proteção não se justificaria na presente hipótese, visto que, repita-se, os ativos a serem detidos pelos acionistas de Inter Platform ou pelos titulares de BDRs de Inter Platform nada mais são do que as próprias ações do Inter.

Além disso, cumpre notar que a Minuta B, anexa ao Edital de Audiência Pública SDM n.º 03/21, lançado pela CVM em 17 de junho de 2021 (“Audiência Pública”), autoriza, em uma situação concreta, que o principal mercado de negociação de um emissor estrangeiro que tenha suas ações admitidas à negociação há menos de 12 (doze) meses seja aferido considerando o ambiente em que as ações de sua emissão apresentarem maior volume de negociação no período decorrido desde a admissão à negociação (art. 3º, §3º, da minuta B). Isso demonstra que o entendimento desta CVM em relação à regra dos 12 (doze) meses tende a se flexibilizar, de modo que haveria ainda menos razões para se exigir que o aludido requisito seja observado no presente caso, especialmente considerando-se os argumentos antes aduzidos, que demonstraram que tal exigência não representaria qualquer tipo de proteção adicional aos futuros titulares dos BDRs.

Diante do exposto, entendemos que o programa de BDRs que se pretende formar com lastro nas Class A Shares poderia ser enquadrado no requisito do Nível I, uma vez demonstrado que os requisitos inscritos na ICVM 332 estão atendidos, inclusive com permissão à sua aquisição por quaisquer investidores, não havendo nenhuma assimetria de exposição ao risco do ativo entre investidores nacionais e estrangeiros.”

10. Ainda, o Pedido de Dispensa apresenta, de forma subsidiária, 3 pareceres jurídicos sobre a viabilidade do registro do programa de BDRs Nível I conforme pretendido, elaborados por “Eizirik Advogados”, “Trindade Sociedade de Advogados” e “Yazbek Sociedade de Advogados”.

III - DA ANÁLISE

11. Entendo que o marco temporal de 12 meses de negociação, para os Valores Mobiliários lastro de BDRs Nível I, em ambiente de mercado estrangeiro classificado como “**mercado reconhecido**”, tem como uma das finalidades a proteção do investidor de varejo com a instituição de um “pedágio inicial” de tempo de exposição naquele mercado. Entendo que esse tempo é salutar por diversos motivos, dentre eles para mitigar o risco de saída do emissor do mercado

imediatamente após a distribuição dos BDRs e, ainda, para permitir um tempo de maturação do papel e do emissor naquele mercado, bem como garantir que empresas sediadas no exterior, mas que, para todos os efeitos, são nacionais, não possam acessar a poupança popular brasileira, ao mesmo tempo se eximindo da observância do regime legal e regulamentar aplicável às companhias brasileiras.

12. Em que pese que as ações lastro dos BDRs em questão não estejam admitidas à negociação em **mercado reconhecido** há 12 (doze) meses, condição para que a aquisição de BDR Nível I seja permitida a investidores de varejo, o caso concreto analisado apresenta algumas singularidades, que apresento a seguir:

12.1. As **Class A Shares**, ações lastro dos BDRs, substituirão, na **Reorganização Societária**, as atuais ações de emissão do **Inter**, de titularidade dos acionistas minoritários, as quais são negociadas há mais 3 (três) anos no Nível 2 de Governança Corporativa da B3, integrando inclusive o IBOVSPA e o IBRX100;

12.2. Adicionalmente, é informada a intenção do **Inter** manter o seu registro na CVM como companhia aberta categoria A, inicialmente por 12 (doze) meses, especialmente considerando que os ativos detidos pela **Inter Platform** consistirão, basicamente, na participação que esta deterá no **Inter**. Deste modo, entende-se que a manutenção do seu registro, no prazo mínimo acima indicado, tal como existe hoje, possibilitará que tanto os titulares de BDRs, quanto os de **Class A Shares**, continuem acessando: **(i)** no Brasil, as informações e dados financeiros e de governança corporativa do **Inter**, sujeitos ao regime informacional imposto pela legislação brasileira, e disponíveis no site da CVM e do Banco Central; e **(ii)** no exterior, dados financeiros e de governança corporativa da **Inter Platform**, disponíveis no site da SEC e da Nasdaq;

12.3. Apesar da B3 impor, como uma das condições para a dispensa de realização de OPA de saída do **Inter** do Nível 2, a implementação de um Programa de BDR, não especificando que o referido Programa deva ser destinado a investidores de varejo, o impedimento à aquisição dos BDRs por investidores de varejo, pode penalizar os acionistas minoritários do **Inter** que possuem restrições legais, operacionais ou financeiras para deter ações diretamente no exterior, e que não tiverem exercido o recesso em razão da incorporação de ações, nem optado pelo *cash-out*, obtendo, assim, um Valor Mobiliário de pouca liquidez de negociação, por estar restrita a investidores qualificados.

IV - CONCLUSÃO E ENCAMINHAMENTO

13. No meu entendimento, as particularidades apontadas nos parágrafos 12.1, 12.2 e 12.3 acima, mitigam o não atendimento ao disposto no **artigo 3º, I, alínea “d”, item 3, 3.1 da ICVM 332**, tendo em vista que os efeitos gerados pela **Reorganização Societária** permitem concluir, s.m.j., que haveria uma continuidade na negociação de valores mobiliários que, em essência, consubstanciam o mesmo ativo atualmente representado pelas ações de emissão do **Inter**, qual seja, as **Class A Shares**, aliado ao fato de que a manutenção de registro de companhia aberta categoria A, pelo **Inter**, garantiria o adequado nível de informações corporativas ao investidor de varejo.

14. À luz de todo o exposto e considerando que o entendimento ora

apresentado envolve interpretação de dispositivo normativo, e conseqüentemente dispensa de enquadramento em requisito formal, manifestações que excedem a competência da área técnica, envio o presente Parecer Técnico à superior consideração.

Atenciosamente,

ANDERSON I. CORDEIRO
Analista GER-2



Documento assinado eletronicamente por **Anderson Imperial Cordeiro, Analista**, em 19/08/2021, às 12:47, 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 **1328127** e o código CRC **681E9F63**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1328127** and the "Código CRC" **681E9F63**.*



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

DESPACHO - GER-2

À SRE

1. Encaminho o PARECER TÉCNICO Nº 3/2021-CVM/SRE/GER-2 ("Parecer Técnico" 1328127), com o qual, apesar de me alinhar com as conclusões, entendo de maneira diversa a respeito do dispositivo em análise para o pedido de dispensa em referência, conforme a seguir exponho.
2. Introdutoriamente repriso que se trata da interpretação do item 3, alínea "d" do inciso I, do art. 3º, §1º da Instrução CVM nº 332/00 ("Instrução CVM 332"), a qual delimita regras para que os BDRs emitidos em um programa nível I possam ser negociados entre investidores em geral, independente da qualificação (dispositivo referido no parágrafo 9, abaixo). Referido dispositivo é objeto de pedido de dispensa ("Pedido de Dispensa" 1315706) no âmbito do pedido de registro de Programa Patrocinado de Certificado de Depósito de Valores Mobiliários Nível I ("Programa de BDR" e "BDR's", respectivamente), tendo como lastro Ações Ordinárias Classe A de emissão de Inter Platform, Inc. ("Inter Platform"), no âmbito da reorganização societária comunicada pelo Banco Inter S.A..
3. Em especial, assim como foi analisado no Parecer Técnico, trato do subitem 3.1 do dispositivo acima indicado, uma vez que, em linha com o que foi apresentado Pedido de Dispensa, de fato, o subitem 3.2 me parece atendido na medida em que, a reestruturação societária na qual se insere o programa de BDR que se pleiteia o registro, prevê a listagem da Inter Plataform na Nasdaq, o que a torna sujeita à supervisão da SEC, entidade reguladora do mercado de capitais americano.
4. Passo a tratar então do requisito disposto no subitem 3.1 do dispositivo acima referenciado.
5. Discordo que o marco temporal de 12 meses implique em limitação genérica a que ações de emissores que não sejam negociadas no mínimo em tal período possam servir de lastro para programas de BDR nível I, acessíveis por investidores em geral.
6. Um aspecto que a meu ver parece apontar neste linha é o fato de que, conforme sua minuta originalmente proposta, a norma que alterou a Instrução CVM nº 332/00 ("Instrução CVM 332") para, dentre outras coisas, contemplar a possibilidade de aquisição de BDRs nível I por quaisquer investidores, não indicava qualquer lapso temporal para que as ações lastro tivessem um mercado reconhecido como ambiente de maior volume de negociação.
7. Vale destacar que também fruto da audiência pública, o dispositivo que possibilitou a aquisição de BDRs nível I por investidores em geral foi alterado, em relação à minuta de norma, para consignar que a identificação do ambiente com maior volume de negociação deve considerar a eventual liquidez no Brasil dos BDRs que representam o ativo lastro.
8. Para respaldar esta interpretação transcrevemos os seguintes trechos

da do Relatório de Audiência Pública SDM 08/2019 ("RAP 08/19"), que levou à edição da Resolução CVM nº 3/00 ("Resolução CVM 3"), alteradora da Instrução CVM 332 bem como da Instrução CVM nº 480/09 ("Instrução CVM 480"):

[...] B3 e XPI comentam que o mercado de maior volume pode deixar de ser o mercado estrangeiro e, nesse caso, o BDR deve continuar sendo negociado pelos investidores de varejo brasileiros, sob pena de a CVM desincentivar o aumento do volume local das transações e penalizar o investidor que contribuiu para o desenvolvimento desse mercado, retirando a liquidez do seu investimento.

[...]

*Os comentários de B3 e XPI revelaram a necessidade de estipulação de um **marco temporal para apuração do mercado de maior volume de negociação**, o que motivou ajustes no art. 3º, § 1º, I, 3, 3.1, da Instrução CVM nº 332, de 2000. [grifo nosso]*

[...]

[...] para lidar com a situação em que o mercado brasileiro passa a ter volume mais significativo, a norma prevê que os BDR possam continuar a ser adquiridos por investidores de varejo desde que os valores mobiliários que sirvam de lastro permaneçam admitidos à negociação no "mercado reconhecido" em que originalmente tenha sido listado.

9. Somente após a análise de comentários acolhidos na audiência pública que tratavam da eventual alteração do mercado onde o lastro apresenta maior liquidez é que se introduziu a redação atual do art. 3º, §1º, inciso I, alínea "d", 3.1, a saber:

Art. 3º Poderão ser instituídos programas de BDRs, patrocinados ou não pela companhia aberta, ou assemelhada, emissora dos valores mobiliários objeto do certificado de depósito, os quais deverão ser previamente registrados na CVM.

§1º O programa de BDR patrocinado caracteriza-se por ser instituído por uma única instituição depositária, contratada pela companhia emissora dos valores mobiliários objeto do certificado de depósito, podendo ser classificado nos seguintes níveis:

I - BDR Patrocinado Nível I - caracteriza-se por:

[...]

c) dispensa de registro de companhia na CVM, ressalvada a hipótese de BDR com lastro em títulos representativos de dívida emitidos por emissores nacionais com registro na CVM;

d) aquisição permitida a:

3. quaisquer investidores, caso:

3.1. o mercado de maior volume de negociação desses ativos, nos 12 (doze) meses anteriores, seja um ambiente de mercado estrangeiro classificado como "mercado reconhecido" no regulamento de entidade administradora de mercado organizado de valores mobiliários aprovado pela CVM, considerando, em conjunto, os valores mobiliários objeto dos certificados de depósito e os próprios certificados de depósito que os representem; e

3.2. o emissor dos valores mobiliários que servem de lastro aos BDR esteja sujeito à supervisão por parte da entidade reguladora do mercado de capitais do mercado de maior volume de negociação.

10. Ou seja, analisando as alterações promovidas na comparação entre a minuta da Resolução CVM 3 e sua redação final, me parece que a preocupação residiu em melhor identificar qual seria o ambiente de maior exposição do emissor, sendo este um mercado reconhecido, e não em resguardar determinado

prazo de exposição das ações àquele ambiente.

11. Cabe, entretanto, analisar mais detidamente a situação do caso concreto, onde o emissor estrangeiro, ainda que dispensado do Registro de Emissor por se tratar de programa de BDR nível I, é companhia com atividades preponderantemente no Brasil. Notadamente este tipo de emissor tem sido alvo de maior atenção regulatória com vistas a evitar oportunidades de arbitragens regulatórias, que, em momentos anteriores, deram causa a determinadas operações nas quais ocorreram irregularidades. Para tanto, não obstante se tratar de emissor dispensado de registro, voltamos a análise para a Instrução CVM 480, uma vez que além de tratar do registro propriamente dito deste tipo de participante, dispõe também sobre as características dos valores mobiliários que podem servir de lastro aos programas de BDRs.

12. Com efeito, Instrução CVM 480 impõe condição para que um emissor que, tal como a Inter Platform, apresente mais de 50% de seus ativos e receitas no Brasil possa ter suas ações lastreando programa de BDR, a qual consiste em que seu principal mercado de negociação atenda cumulativamente a duas características: (i) seja sediado em país cujo órgão regulador tenha celebrado com a CVM acordo de cooperação; e (ii) seja classificado como “mercado reconhecido” no regulamento de entidade administradora de mercado organizado registrada perante a CVM (conforme Anexo 32-I, art. 1º, inciso I, alínea “b” c/c § 7º incisos I e II).

13. Passando à identificação do principal mercado de negociação, aponta a Instrução CVM 480 que este seria: (i) no caso de oferta pública inicial, o mercado que tenha recebido o pedido de listagem do emissor e cumulativamente seja sediado no país em que se obtenha a maior parte dos recursos da oferta; ou (ii) para emissores já listados, o ambiente de mercado em que, nos últimos 12 meses os valores mobiliários tenham apresentado maior volume de negociação (conforme Anexo 32-I, art. 1º, § 1º, inciso II)

14. Voltando ao RAP 08/19, verificamos importante manifestação a respeito dos dispositivos acima abordados, contida no trecho a seguir destacado:

*O requisito de que os valores mobiliários que lastreiam a emissão de BDR tenham **exposição principal e duradoura** junto a um mercado externo com os atributos indicados na Minuta é um contrapeso que a CVM considera necessário para a flexibilização das demais regras que atualmente restringem a emissão de BDR por parte de emissores com ativos ou receitas preponderantemente situados no Brasil. [grifo nosso]*

[...]

*A sugestão de esclarecimento quanto a tratar-se de ofertas iniciais é pertinente e foi acolhida (art. 1º, § 1º, II, “b”). Em relação às **propostas de redução do patamar ou do prazo de exposição ao mercado estrangeiro**, pelos motivos já mencionados acima, elas **não foram acolhidas**. [grifo nosso]*

15. Entendo, assim, que em uma leitura sistêmica da Instrução CVM 332 com o Anexo 32-I da Instrução CVM 480 deve prevalecer a interpretação de que no caso de companhias que não sejam genuinamente estrangeiras, conforme o critério apontado pela Instrução CVM 480 (ou seja que tenham mais do que 50% de ativos e receitas no Brasil), deve haver período mínimo de exposição de 12 meses ao mercado reconhecido para que um programa de BDR lastreado em suas ações seja passível de negociação por quaisquer investidores. De forma contrária estaria se privilegiando a situação onde o emissor substancialmente brasileiro busque listagem no exterior, sem concomitante oferta no Brasil.

16. Tendo sido apresentada a perspectiva acima, voltando ao caso concreto da Inter Platform, entendo haver características particulares que tornam possível a dispensa do período de 12 meses de negociação em mercado reconhecido, para que o programa de BDRs lastreado em suas ações possa ser acessível a investidores em geral.

17. Com efeito há de se apontar que o emissor em questão terá como único ativo ações do Banco Inter S.A., companhia aberta registrada na CVM na categoria A, cujas ações e Units são negociadas na B3 há mais de 3 anos, de modo que apesar de recém constituído e listado não se trata, em última instância de um emissor desconhecido dos investidores brasileiros, contando o Banco Inter S.A. com mais de 140.000 acionistas atualmente.

18. Ainda a reorganização societária na qual se insere o Programa de BDRs nível I da Inter Plataform, que promoverá a migração da base acionária do Banco Inter S.A. para este "novo" emissor, foi estruturada tendo como uma das condições a obtenção do registro do programa de BDRs em referência, condição inclusive apontada pela B3 no âmbito de sua avaliação do pleito de dispensa de OPA para saída do nível 2. Ou seja, faz parte do procedimento diferenciado autorizado pela B3 a aprovação, junto à CVM, do Programa de BDRs nível I lastreado em ações da Inter Plataform. Cabe aqui, inclusive ponderar que, em que pese, smj, não restar evidenciado na autorização da B3 (1315551) a condição de que o Programa de BDR seja acessível a qualquer investidor, não parece fazer sentido que tal condição tenha considerado algo diferente disso. De outra forma, a eventual restrição à negociação dos novos BDRs significaria que, da migração dos acionistas para detentores de BDRs, decorreria perda de liquidez do investimento.

19. Finalmente, é importante destacar que foi declarada, no pleito de registro do Programa de BDR (1301414), a intenção de manter o Banco Inter S.A. como companhia aberta categoria A registrada na CVM, inicialmente por 12 meses após a conclusão da reorganização societária. Tal fato possibilita que, ainda que de forma indireta, os detentores de BDRs estejam respaldados também pela legislação societária brasileira, considerando que o único ativo da Inter Plataform será o Banco Inter S.A. o qual permanecerá como companhia aberta sujeita à Lei nº 6.404/76.

20. Desta forma, tendo em vista os 3 aspectos acima descritos entendo ser possível a dispensa para que os BDRs da Inter Plataform possam ser negociados por investidores em geral a despeito de não apresentarem 12 meses de negociação no mercado reconhecido no qual o referido emissor será listado.

21. Diante do exposto, encaminho para sua apreciação o PARECER TÉCNICO Nº 3/2021-CVM/SRE/GER-2, com o qual, em que pese concordar com a dispensa ora pleiteada, divirjo do entendimento acerca da interpretação do subitem 3.1 contido no item 3, alínea "d" do inciso I, do art. 3º, §1º da Instrução CVM nº 332/00.

ELAINE MOREIRA M. DE LA ROCQUE
Gerente de Registro 2



Documento assinado eletronicamente por **Elaine Moreira Martins de La Rocque, Gerente**, em 19/08/2021, às 10:30, 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 **1328129** e o código CRC **72786556**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1328129** and the "Código CRC" **72786556**.*
