



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Relatório nº 27/2021-CVM/SEP/GEA-1

Assunto: Pedido de Reconsideração de Decisão do Colegiado (Receitas no Exterior)

G2D INVESTMENTS, LTD

Processo nº 19957.006243/2020-32

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de pedido de reconsideração de Decisão do Colegiado da CVM (com pedido de **confidencialidade**), proferida em virtude de pedido de dispensa de requisito previsto no artigo 1º, inciso I, "a", do Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/2009 (em relação a suas **receitas**), para fins de classificação da G2D Investments, Ltd. ("G2D" ou "Companhia") como emissor estrangeiro, no âmbito de análise do registro inicial de companhia estrangeira, categoria A, realizada em razão de pedido de registro de oferta pública primária de BDRs Patrocinado Nível III.

I - INTRODUÇÃO

2. O presente processo foi instaurado no dia 09.09.2020 em razão de pedido de distribuição pública primária de BDRs, protocolizado por G2D Investments, Ltd, nos termos do IDE (1096108).

3. A análise e conclusões iniciais desta área técnica encontram-se consubstanciadas no Memorando nº 73/2020-CVM/SEP/GEA-1 (1109789) e no Ofício-Conjunto n.º 185/2020- CVM/SRE/SEP (1118713).

4. Após a audiência particular, ocorrida no dia 14.10.2020, com representantes da Companhia, a G2D apresentou voluntariamente, no dia 03.11.2020, esclarecimentos adicionais acerca de determinados itens constantes do Ofício-Conjunto (1132716).

5. Em seguida, após solicitação de interrupção da análise (1148893), a qual foi concedida por meio do Ofício-Conjunto n.º 257/2020- CVM/SRE/SEP (1148895), a Companhia protocolizou novo expediente (1158542), em 11.12.2020, solicitando a retomada do processo.

6. No referido expediente, a G2D solicitou **dispensa** do requisito de receitas previsto no artigo 1º, inciso I, alínea "a", do Anexo 32-I da Instrução CVM 480/2009, tendo em vista sua suposta inadequação para a demonstração da essência econômica da Companhia e para sua caracterização como emissor estrangeiro.

7. O assunto em tela foi analisado pela SEP/GEA-1, nos termos do Relatório nº 2/2021-CVM/SEP/GEA-1 (1171113), e submetido ao Colegiado da

CVM, em reunião realizada no dia 12.01.2021.

8. N a [Decisão](#), tendo em vista os objetivos da norma em vigor, a razoabilidade dos argumentos apresentados pela G2D no Parecer Técnico-Contábil (1170548) e as ponderações decorrentes do debate ocorrido na reunião, o Colegiado, por unanimidade, aprovou a concessão da dispensa, com a condição, aprovada pela maioria, de que a Companhia apresentasse as demonstrações financeiras individuais auditadas das investidas, seguindo os critérios estabelecidos no art. 27 da Instrução CVM nº 480/2009, e outros documentos que permitissem à área técnica concluir pela referida preponderância de ativos e receitas no exterior, considerado o conjunto das investidas finais.

9. Em decorrência dessa Decisão, a G2D encaminhou o presente pedido de reconsideração (1191939), nos termos da Deliberação CVM nº 463/2003 (acompanhado de pedido de **confidencialidade** dos Anexo I e II), solicitando ao Colegiado que:

a) reforme a decisão de 12.01.2021, dispensando o Requisito de Receitas de forma não condicionada; ou, alternativamente,

b) receba os documentos, ora apresentados, considerando sanadas as dúvidas suscitadas por ocasião da Decisão e satisfeitas às condições necessárias à dispensa do Requisito de Receitas.

10. É o que passaremos a expor a seguir.

II - ANÁLISE

11. De início, considerando (i) que a Companhia foi comunicada da Decisão em questão no dia **12.01.2021**, por meio do Ofício-Conjunto nº 12/2021-CVM/SRE/SEP (1175451) e (ii) que o expediente, ora em análise, foi apresentado (embora incompleto) no dia **04.02.2021** (1191310) e reapresentado (em sua completude) no dia 05.02.2021 (1191938); entendemos, nos termos do inciso IX-A da [Deliberação nº 463/2003](#) (prazo de 15 dias úteis), que o referido pedido **é tempestivo**.

12. Por sua vez, tendo em vista a declaração, em resumo, de que os Anexos I e II do expediente (informações financeiras gerenciais e demonstrações financeiras auditadas e não auditadas de algumas empresas de seu portfólio) contêm informações internas, estratégicas e confidenciais da Companhia e de suas investidas, sendo que sua divulgação poderia colocar em risco interesses legítimos dessa, bem como sujeitar a Companhia a sanções legais e contratuais; foi conferido tratamento **confidencial** a esses anexos.

13. Já em relação à admissibilidade do pedido, de acordo com o inciso IX da Deliberação, o Colegiado da CVM apenas apreciará, no âmbito de pedidos de reconsideração, alegações de existência de omissão, obscuridade, contradição ou erro material ou de fato na decisão.

14. E nesse sentido, a G2D alega questões factuais intransponíveis que, em sua visão, evidenciariam que a condição de apresentação das demonstrações financeiras auditadas das investidas (parágrafo 8 deste relatório) estaria baseada em uma premissa equivocada (erro de fato), bem como que tal condição seria contraditória em relação à própria dispensa outorgada:

"II - ERRO DE FATO E CONTRADIÇÕES DA DECISÃO

Impossibilidade de atendimento à condição imposta - Erro de Fato

7. Entende-se que a condição imposta à concessão da dispensa pleiteada

pela Companhia decorre de uma preocupação com a possível falta de visibilidade sobre as investidas finais da Companhia, i.e., participações, diretas e indiretas, em sociedades operacionais, detidas pela The Craftory Limited (“Craftory”) e BBridge Capital I, L.P., e Expanding Capital II-A, L.P. (“Expanding Capital”) – investidas da Companhia⁴, as quais também se qualificam como entidades de investimento, e as quais concentram, hoje, os investimentos da Companhia fora do Brasil (“Portfólio Estrangeiro”).

8. Na medida em que Craftory e Expanding Capital possuem a mesma natureza que a Companhia, as considerações acerca da impossibilidade de aferição do Requisito de Receitas por meio de suas informações contábeis se mostra igualmente aplicável. Portanto, o cumprimento da condição imposta pelo Colegiado requereria, necessariamente, a apresentação das demonstrações financeiras auditadas do Portfólio Estrangeiro.

9. Ocorre que a possibilidade de apresentação das demonstrações financeiras das investidas que compõem o Portfólio Estrangeiro nunca foi discutida com a Companhia e, a bem da verdade, essa não teria a capacidade de entregar tais informações em qualquer caso.

10. A razão é muito simples. Conforme mencionado em diversos documentos apresentados ao longo do processo, a Companhia tem por estratégia o investimento em participações minoritárias e, portanto, não possui controladas⁵. Dessa forma, não tem o condão de fazer com que Craftory e a Expanding Capital obrigassem as respectivas investidas, que compõem o Portfólio Estrangeiro, a produzir qualquer tipo de informação contábil⁶.

11. Além disso, o Portfólio Estrangeiro é, hoje, localizado majoritariamente nos EUA (ou integralmente, no caso dos investimentos detidos por Expanding Capital)⁷, de modo que as informações contábeis a serem produzidas pelas sociedades lá sediadas devem atender ao US GAAP, conforme as normativas expedidas pela Financial Accounting Standards Board – FASB, bem distintas daquelas elaboradas pelo padrão IFRS/CPC. Portanto, mesmo que a Companhia tivesse as informações auditadas, tais informações não atenderiam ao critério da ICVM 480.

12. Fica evidente, portanto, que a Companhia jamais teria a capacidade de atender à condição imposta na Decisão, o que se mostra desproporcional e irrazoável, além de flagrantemente incompatível com a própria dispensa.

Incompatibilidade entre a dispensa e a condição imposta – Contradição

13. Não bastasse o cenário acima, a solução aventada pela SEP assume que seria possível “olhar” o conjunto das investidas finais como meio alternativo de aferição do Requisito de Receitas. Ocorre que a não consolidação das receitas das investidas pela Companhia decorre, antes de tudo, da necessidade de se privilegiar a essência sobre a forma, conforme orientam os próprios princípios contábeis que visam, dentre outros fins, a uma representação fidedigna da entidade que reporta a informação.

14. O ponto essencial aqui (mais econômico do que contábil) é que as participações societárias detidas pelas entidades de investimento não têm por finalidade a manutenção de um ativo permanente – como extensão ou meio de realização da atividade econômica fim da entidade –, mas de um ativo financeiro que visa à obtenção de valorização de capital e/ou receitas de investimento⁸.

15. A determinação de consolidação de controladas resulta da necessidade de se considerar controladora e controladas como uma entidade econômica única, na medida em que a primeira é capaz de organizar e determinar a condução das atividades das últimas, bem como de determinar os respectivos fluxos financeiros e decisões de

investimento. Portanto, quando uma entidade consolida as receitas auferidas por suas controladas, ela o faz porque, em última instância, essa possui a apropriação econômica de tal receita, bem como a capacidade de determinar sua destinação.

16. Dessa forma, a partir do momento em que se reconhece que a Companhia é uma entidade de investimento, não faz sentido avaliar a receita do Portfólio Estrangeiro, uma vez que tal receita é indiferente até o momento em que (i) haja a distribuição de resultado(s) da(s) investida(s), e conseqüentemente haja o reconhecimento de receita na própria entidade de investimento; ou (ii) ocorra a alienação do(s) investimento(s) e realização de ganho de capital.

17. Portanto, a substituição das demonstrações financeiras da Companhia por aquelas do Portfólio Estrangeiro não se apresenta como adequada ou mesmo correta, **já que isso significaria imputar à Companhia, para fins de aferição de sua atividade econômica preponderante, um ganho ainda não integrado ao seu patrimônio.**

18. Disso se vê que o pedido de dispensa não decorre unicamente da impossibilidade de consolidação das receitas da Companhia e de suas investidas (caso fossem controladas, o que não é sequer o caso), mas também - **e, novamente, isso é da essência da questão** -, da inadequação de se aferir atividade econômica das entidades de investimento a partir do conceito de receita em si.

19. Importar outra receita não resolve o problema, porque isso apenas distorceria a essência econômica da atividade da Companhia, razão pela qual se afirmou que a medida adequada para aferir o local preponderante das atividades econômicas da Companhia se dá por meio do valor justo de seus investimentos. Isso se mostra ainda mais relevante na medida em que, conforme destacado no §1º acima, o Colegiado já reconheceu que entidades de investimento estão aptas a patrocinar programas de BDRs, não sendo cabível, portanto, por via reversa, passar a impor obstáculos que sejam incompatíveis com esse próprio reconhecimento.

20. Tendo em vista o exposto acima, impõe-se a conclusão que o deferimento da dispensa solicitada pela Companhia, para posteriormente condicioná-la à comprovação de que as entidades investidas indiretamente cumprem, em conjunto, o Requisito de Receitas, inclusive mediante apresentação das demonstrações financeiras auditadas de tais entidades, na forma da ICVM 480, em especial para aquelas que integram o Portfólio Estrangeiro, mostra-se, com a devida vênia, absolutamente contraditório, razão pela qual tal condição deve ser afastada integralmente." (grifos idênticos ao original)

15. Nessa direção, os principais argumentos trazidos no pedido são:

a) a Companhia tem por estratégia o investimento em participações minoritárias e, por isso, não tem o condão de obrigar suas investidas a produzir qualquer tipo de informação contábil;

b) seu portfólio estrangeiro é, hoje, localizado majoritariamente nos EUA, de modo que as informações contábeis a serem produzidas pelas sociedades lá sediadas devem atender às regras do US GAAP, que são distintas do padrão IFRS/CPC e, portanto, mesmo que a Companhia tivesse as informações auditadas, tais informações não atenderiam aos critérios da Instrução CVM nº 480/2009;

c) as participações societárias detidas pelas entidades de investimento não têm por finalidade a manutenção de um ativo permanente, mas de um ativo financeiro que visa à obtenção de valorização de capital e/ou receitas de investimento; e

d) a partir do momento em que se reconhece que a Companhia é uma entidade de investimento, não faria sentido avaliar a receita do portfólio estrangeiro, uma vez que tal receita seria indiferente até o momento em que (i) houvesse a distribuição de resultado(s) da(s) investida(s), e, conseqüentemente, o reconhecimento de receita na própria entidade de investimento; ou (ii) ocorresse a alienação do(s) investimento(s) e realização de ganho de capital.

16. Sendo assim, concordamos com a Companhia no sentido de que o presente pedido deveria ser **admitido** e apreciado pelo Colegiado.

17. Sob essa perspectiva, convém lembrar os diversos passos percorridos por esta área técnica no curso de análise desde processo.

18. Conforme descrito no Memorando nº 73/2020-CVM/SEP/GEA-1 (1109789), ao amparo dos requisitos estabelecidos na regra em vigor, os quais foram objeto de audiência pública e de debate pelo Colegiado da CVM; entendemos que as receitas às quais a norma se refere (e que deveriam demonstrar a predominância das atividades econômicas do emissor no exterior) seriam aquelas encontradas nas **próprias** demonstrações financeiras da Companhia.

19. Entretanto, (i) diante das dificuldades relatadas pela G2D para se enquadrar nesse requisito (o qual não tratou, de forma específica, das características inerentes às entidades de investimento) e (ii) partindo-se da premissa do que seria, a nosso ver, o objetivo a ser alcançado com a edição da norma (comprovar a essência econômica do emissor estrangeiro no exterior), sugerimos, no Relatório nº 2/2021-CVM/SEP/GEA-1 (1171113), que a Companhia apresentasse as demonstrações financeiras auditadas de suas investidas finais, seguindo os critérios estabelecidos no art. 27 da Instrução CVM nº 480/2009 (específicos para emissores estrangeiros).

20. Contudo, perante nova impossibilidade alegada pela Companhia para o fornecimento dessas informações (parágrafo 15 deste relatório), entendemos que **não há como considerar** a G2D um emissor estrangeiro com base no arcabouço regulatório vigente.

21. A esse respeito, convém lembrar também que, apesar de o pedido em tela se referir apenas à dispensa da comprovação do critério de receitas, o enquadramento da Companhia em relação a seus ativos, mencionado no Relatório nº 2/2021-CVM/SEP/GEA-1 (1171113), foi verificado, inicialmente, apenas no nível dos veículos The Craftory e Expanding Capital (conforme nota explicativa nº 10, integrante das DFs de 30.09.2020 da G2D - 1162656) e não no nível de suas investidas finais, como posteriormente decidido pelo Colegiado na reunião do dia [12.01.2021](#).

22. Com isso mente, embora **não haja indícios** (conforme será visto adiante) da existência de empresas brasileiras no portfólio estrangeiro da G2D, nosso ponto de atenção, quanto a uma possível dispensa não condicionada (no caso de reforma da Decisão), seria a eventual possibilidade de se incentivar outras empresas, com atividade econômica preponderante no Brasil (na ponta), a se estruturarem como entidades de investimento no exterior (em várias camadas) para, assim, conseguirem captar recursos no mercado brasileiro (como principal mercado de negociação) sem se submeter às leis que o regem.

23. Por outro lado, da mesma forma que mencionado no Relatório nº 2/2021-CVM/SEP/GEA-1 (1171113), entendemos que os argumentos trazidos pela Companhia **são válidos** e merecem ser considerados no processo de revisão e

aprimoramento da norma que se encontra em andamento.

"III. APRESENTAÇÃO DE DOCUMENTOS SUPLEMENTARES

21. Sem prejuízo do exposto acima, uma vez que a Decisão menciona "outros documentos que permitam à Área Técnica concluir pela referida preponderância de ativos e receitas no exterior", e de modo a endereçar as preocupações indicadas pelo Colegiado na Decisão, apresentam-se aqui anexos: (i) a composição do Portfólio Estrangeiro (Anexo I); e (ii) as demonstrações financeiras auditadas da Craftory e da Expanding Capital⁹ do exercício social findo em 31.12.2019, bem como as demonstrações financeiras intermediárias da Expanding Capital do período findo em 30.09.2020 (Anexo II); **os quais provam, inequivocamente, que as investidas de Craftory e Expanding Capital não são brasileiras.** Ressalte-se que tais informações são ora apresentadas mediante pedido de confidencialidade, na medida em que não se tratam de informações públicas, bem como em relação às quais a Companhia deve guardar sigilo.

22. Assim, embora não nos pareça adequado "imputar" as receitas das investidas finais à Companhia como medida alternativa à verificação do Requisito de Receitas, o Anexo I também contém as informações gerenciais, atualmente disponíveis à Companhia, sobre as receitas auferidas pelas investidas finais da Companhia, incluindo aquelas que compõem o Portfólio Estrangeiro.

23. Tais informações atualmente se resumem, basicamente, àqueles investimentos realizados pela Craftory, uma vez que o acesso às informações financeiras que a Companhia tem das investidas finais da Expanding Capital é mais reduzido, inclusive em razão das diminutas participações que essa última possui em cada um desses investimentos. E isso não é de se estranhar, uma vez que a participação nas investidas finais da Expanding Capital sequer chega a 1% (ou mesmo pode ser determinado um percentual de investimento). Portanto, exceto na medida em que uma investida da Expanding Capital esteja sujeita à obrigação legal de elaborar demonstrações financeiras auditadas de forma pública – por exemplo, caso se torne companhia aberta – a Companhia não tem a capacidade de obter as informações sobre as respectivas receitas (e ainda assim, tais informações contábeis estariam necessariamente no formato do US GAAP, conforme explicado acima).

24. Ainda assim, conforme informações disponíveis no Anexo I, têm-se que, pela forma alternativa proposta pela SEP, o Requisito de Receitas já seria atendido de qualquer forma, mesmo se não considerarmos as receitas auferidas pelas investidas da Expanding Capital, uma vez que a divisão proporcional entre receitas auferidas no Brasil ou no exterior, para os exercícios de 2019 e 2020, seria a seguinte:

Receitas Líquidas	2019	2020 (estimado)
% BR	34,6%	32,5%
% Não-BR	65,4%	67,5%

25. Portanto, fica evidente que, pelo critério alternativo proposto, a Companhia cumpre com o Requisito de Receitas, bem como que o Portfólio Estrangeiro é, longe de qualquer dúvida, situado integralmente no exterior.

26. Assim sendo, como o i. Colegiado já fez referência a outros documentos que permitiriam evidenciar que os investimentos finais não estão localizados majoritariamente no Brasil, deve-se reconhecer que as informações prestadas são suficientes a esse fim." (grifos idênticos ao original)

24. Por sua vez, com relação aos demais documentos encaminhados pela

Companhia com objetivo de demonstrar a preponderância de seus ativos e receitas no exterior, foram apresentados (1191939):

a) Anexo I: informações financeiras gerenciais não auditadas de algumas empresas investidas; e

b) Anexo II: demonstrações financeiras auditadas de The Craftory e BBridge Capital I, LP (conforme nota de rodapé nº 4, os investimentos detidos pela Companhia em Expanding Capital são realizados através da BBridge Investments, LLC), relativas ao exercício social de 31.12.2019 (antes da constituição da G2D); e demonstrações financeiras intermediárias não auditadas de BBridge Capital I, LP e Expanding Capital II-A, LP (conforme nota de rodapé nº 9, a participação em Expanding Capital II-A, L.P. somente foi subscrita pela BBridge Investments, LLC em julho de 2020, de modo que, em 31.12.2019, esse fundo ainda não existia, não havendo demonstrações financeiras auditadas correspondentes; conforme nota de rodapé nº 10, a Companhia não possui documento equivalente para The Craftory).

25. Nesse contexto, quanto aos documentos constantes do Anexo I (receitas das investidas finais), cumpre destacar que:

a) segundo a G2D, os percentuais de participação indicados na tabela (nota 14) são informações gerenciais e não-auditadas, os quais podem ter sofrido alterações não informadas à Companhia, tratando-se, portanto, de informações disponíveis em seu melhor conhecimento;

b) as informações relativas ao exercício social de 2020 (nota 16) são estimativas, conforme informações disponíveis;

c) as participações informadas como “n/a” (em Expanding Capital - nota 19) devem ser entendidas como aportes realizados em uma rodada de financiamento junto com outros investidores, sem que a Expanding Capital tenha tido acesso à informação sobre o volume total de recursos aportados por ocasião de seu investimento, não sendo possível determinar o percentual da participação então adquirida. Ainda, os percentuais referidos devem ser entendidos como a participação que a Expanding Capital adquiriu quando da última rodada de investimento em que participou, sendo que aportes adicionais podem ter ocorrido posteriormente a tal data. Assim sendo, os valores indicados devem ser lidos como “igual ou menor que”; e

d) o pedido de confidencialidade sobre essas informações (válido também para o Anexo II), caso aceitas, a nosso ver, seria um obstáculo à sua divulgação e, por conseguinte, à própria transparência do processo de classificação da G2D como emissor estrangeiro.

26. Já em relação ao conteúdo apresentado no Anexo II (ativos das investidas finais), após a análise das demonstrações financeiras auditadas de The Craftory (nota explicativa nº 9) e BBridge Capital I, LP (investimentos), relativas ao exercício social de 2019 (informações estas que, em tese, poderiam estar defasadas), cumpre destacar que **não foram identificadas** empresas brasileiras inseridas no portfólio desses veículos.

27. Ainda assim, no que tange às demonstrações financeiras de The

Craftory (2019), vale a pena destacar o seguinte trecho presente no relatório de auditoria independente que acompanha essas demonstrações:

Uso do nosso relatório

"Este relatório é preparado apenas para os membros da Companhia, como um órgão, de acordo com o Capítulo 3 da Parte 16 da Lei das Sociedades de 2006. Nosso trabalho de auditoria foi conduzido para que possamos declarar aos membros da Companhia os assuntos que somos obrigados a declarar em um relatório de auditoria e para nenhuma outra finalidade. Na medida máxima permitida por lei, **não aceitamos nem assumimos responsabilidade** perante nenhuma outra pessoa que não seja a Companhia e os membros da Companhia como um todo, por nosso trabalho de auditoria, por este relatório ou pelas nossas opiniões." (grifamos / versão traduzida - pág. 95 do expediente - 1191939).

28. Cumpre ressaltar que as informações intermediárias relativas ao período findo em 30.09.2020 não foram consideradas em nossa análise em razão de **não terem sido auditadas**.

29. Isto posto, por todas as razões expostas acima, sobretudo por se tratar, em grande parte, de informações gerenciais e não auditadas, entendemos que os documentos apresentados nos Anexo I e II **não seriam suficientes** para endereçar a condição imposta pelo Colegiado na reunião do dia 12.01.2021 - qual seja, a de demonstrar, com razoável grau de segurança, sob a ótica das investidas finais, a preponderância de ativos e receitas da Companhia no exterior.

III - CONCLUSÃO

30. Este relatório trata de pedido de reconsideração de Decisão do Colegiado da CVM (com pedido de **confidencialidade**), proferida em virtude de pedido de dispensa de requisito previsto no artigo 1º, inciso I, "a", do Anexo 32-I da Instrução CVM nº 480/2009 (em relação a suas **receitas**), para fins de classificação da G2D Investments, Ltd. como emissor estrangeiro, no âmbito de análise do registro inicial de companhia estrangeira, categoria A, realizada em razão de pedido de registro de oferta pública primária de BDRs Patrocinado Nível III.

31. A respeito, nos termos do parágrafo 11 deste relatório, entendemos que o presente pedido **é tempestivo**.

32. Além disso, diante das justificativas apresentadas pela Companhia (parágrafo 12), foi conferido tratamento **confidencial** aos Anexo I e II do expediente.

33. Ainda, com base nos argumentos apontados no documento (parágrafo 14), entendemos que o pedido de reconsideração deveria ser **admitido** e apreciado pelo Colegiado.

34. Dito isso, convém lembrar que, em 12.01.2021, tendo em vista os objetivos da norma em vigor, a razoabilidade dos argumentos apresentados pela G2D no pedido de dispensa e as ponderações decorrentes do debate ocorrido na reunião, o Colegiado, por unanimidade, aprovou a concessão da dispensa, com a condição, aprovada pela maioria, de que a Companhia apresentasse as demonstrações financeiras individuais auditadas das investidas, seguindo os critérios estabelecidos no art. 27 da Instrução CVM nº 480/2009, e outros documentos que permitissem à área técnica concluir pela referida preponderância de ativos e receitas no exterior, considerado o conjunto das investidas finais.

35. Nesse contexto, perante nova impossibilidade alegada pela Companhia

para o fornecimento dessas informações (parágrafo 15), entendemos que **não há como considerar** a G2D um emissor estrangeiro com base no arcabouço regulatório vigente.

36. Nessa direção, convém lembrar também que, apesar de o pedido em tela se referir apenas à dispensa da comprovação do critério de receitas, o enquadramento da Companhia em relação a seus ativos, mencionado no Relatório nº 2/2021-CVM/SEP/GEA-1 (1171113), foi verificado, inicialmente, apenas no nível dos veículos The Craftory e Expanding Capital (conforme nota explicativa nº 10, integrante das DFs de 30.09.2020 da G2D - 1162656) e não no nível de suas investidas finais, como posteriormente decidido pelo Colegiado na reunião do dia 12.01.2021.

37. Com isso mente, embora **não haja indícios** da existência de empresas brasileiras no portfólio estrangeiro da G2D, nosso ponto de atenção, quanto a uma possível dispensa não condicionada (no caso de reforma da Decisão), seria a eventual possibilidade de se incentivar outras empresas, com atividade econômica preponderante no Brasil (na ponta), a se estruturarem como entidades de investimento no exterior (em várias camadas) para, assim, conseguirem captar recursos no mercado brasileiro (como principal mercado de negociação) sem se submeter às leis que o regem.

38. Por outro lado, entendemos que os argumentos trazidos pela Companhia **são válidos** e merecem ser considerados no processo de revisão e aprimoramento da norma que se encontra em andamento.

39. Já em relação aos demais documentos encaminhados pela Companhia (Anexos I e II), pelas razões mencionadas nos parágrafos 25 a 28 deste relatório, sobretudo por se tratar, em grande parte, de informações gerenciais e não auditadas, entendemos que tais documentos **não seriam suficientes** para endereçar a condição imposta pelo Colegiado na reunião do dia 12.01.2021 - qual seja, a de demonstrar, com razoável grau de segurança, sob a ótica as investidas finais, a preponderância de ativos e receitas da Companhia no exterior.

40. Sendo estas as nossas considerações sobre o tema, sugerimos o encaminhamento deste processo ao Colegiado da CVM, por intermédio da Superintendência Geral, para apreciação e deliberação do pedido.

Atenciosamente,

SÉRGIO HENRIQUE BUNIOTO

Analista
Acompanhamento de Empresas - 1

NILZA MARIA SILVA DE OLIVEIRA

Gerente de

De acordo.

FERNANDO SOARES VIEIRA



Documento assinado eletronicamente por **Sergio Henrique Bunioto, Analista**, em 18/02/2021, às 14:03, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Nilza Maria Silva de Oliveira, Gerente**, em 18/02/2021, às 14:04, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Fernando Soares Vieira, Superintendente**, em 18/02/2021, às 14:07, 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 **1191389** e o código CRC **EF8ED59E**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1191389** and the "Código CRC" **EF8ED59E**.*