



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 20/2022/CVM/SRE/GER-2

Rio de Janeiro, 16 de novembro de 2022

Ao: SGE
De: SRE/GER-2

Assunto: **Pedido de procedimento diferenciado**
Processo SEI n.º 19957.00/2021-96 - Registro de Oferta Pública de Distribuição

Senhor Superintendente Geral,

1. Refiro-me ao pedido, protocolado em 05/10/2022, de (i) descontinuidade de Programa de BDRs Nível III (registrado no Processo SEI nº 19957.007265/2021-09), (ii) de cancelamento de registro de Emissor Estrangeiro e (iii) registro de Programa de BDRs Nível I patrocinado, representativos de ações ordinárias de emissão de **Nu Holdings Ltd.** ("Emissora" ou "Patrocinadora"), tendo como instituição depositária o Banco Bradesco S.A. ("Instituição Depositária" e em conjunto com a Emissora "Requerentes").

2. A respeito do procedimento de descontinuidade, a Patrocinadora apresentou pedido de adoção de procedimento diferenciado, em relação ao qual compete ao Colegiado da CVM a aprovação do pleito, uma vez que o procedimento proposto não segue aquilo que foi ordinariamente previsto no Manual de Emissor da B[3] e ainda que, nos termos do § 6º, item 6.6.7 do referido manual, "*o procedimento diferenciado de descontinuidade de Programa de BDR de Valores Mobiliários aprovado pela B3 nos termos dos §§ 2º, 3º e 4º deverá ser submetido à CVM para aprovação final*".

I - PEDIDO

3. A Patrocinadora obteve o registro de emissor estrangeiro perante a CVM em 8/12/2021, tendo realizado a oferta pública de distribuição primária de Ações

Ordinárias Classe A, inclusive sob a forma de BDRs, no Brasil e no exterior, com início das negociações em 9/12/2021. A oferta brasileira representou aproximadamente 2% dos recursos captados na oferta global, tendo sido distribuídos 48.526.380 BDRs Nível III representativos de 8.087.730 novas Ações Ordinárias Classe A emitidas pela Companhia (equivalentes a 0,17% do capital social da Companhia). Ainda, desse total de BDRs distribuídos na Oferta Brasileira, 7.557.679 BDRs foram alocados no âmbito do programa "Nu Sócios" ("Programa de Clientes"), que distribuiu os valores mobiliários de modo não oneroso para clientes que atendiam determinados critérios de elegibilidade e manifestaram sua adesão por meio da aceitação de instrumento contratual específico. Em outras palavras, aproximadamente 15,5% dos BDRs distribuídos no contexto da Oferta Brasileira foram destinados à entrega, sem contrapartidas financeiras, aos clientes da Nu Holdings no âmbito do NuSócios.

4. Em reunião do Conselho de Administração da Patrocinadora realizada em 15/9/2022, foi aprovado (i) o cancelamento do registro da Emissora perante a CVM como companhia aberta estrangeira categoria "A", nos termos do artigo 53 da Resolução CVM nº 80/22, (ii) o plano para a descontinuidade voluntária do Programa de BDRs Nível III, com o seu consequente cancelamento junto à CVM, nos termos da Instrução CVM nº 332/00 e da Resolução CVM nº 80/22, e (iii) o pedido de registro como patrocinadora de Programa de BDR Nível I, nos termos da Instrução CVM nº 332/00, que fará parte das etapas necessárias para a descontinuidade do Programa de BDRs Nível III, conforme pretendido.

5. Cabe destacar que a Emissora fundamenta sua decisão pela descontinuidade do Programa de BDRs Nível III na reduzida liquidez que se acabou por obter após a oferta pública de distribuição inicial de seus valores mobiliários no mercado local, situação em face da qual se avalia ser desproporcionalmente oneroso, tanto sob o ponto de vista financeiro como regulatório, manter o registro de emissor estrangeiro, condição para que se mantenha ativo o Programa de BDR Nível III.

6. Em 20/9/2022, a Patrocinadora solicitou à B3 a aprovação dos procedimentos e condições para a descontinuidade do Programa de BDRs Nível III. À propósito, a Patrocinadora detalhou, em seu pedido, os procedimentos a serem adotados perante os detentores de BDR Nível III, inclusive aqueles que tenham recebido BDRs no âmbito do Programa de Clientes, sendo que adicionalmente às opções previstas no Manual do Emissor da B[3] (procedimento de venda organizada/"sales facility" ou troca pelo ativo lastro no exterior) propôs oferecer aos detentores de BDR Nível III a possibilidade de, voluntariamente ou por abstenção de manifestação em relação às opções originais, escolherem receber um novo BDR, com a mesma composição atual dos BDRs Nível III em termos de quantidade de ações lastro, no âmbito de um Programa de BDRs Nível I, a ser patrocinado pela Emissora.

7. A escolha dentre as 3 opções de saída ocorreria em uma janela de 30 dias ("Período de Definição") sendo que a efetiva venda das ações que lastream os BDRs na NYSE, fruto da qual os optantes receberiam o preço médio deste procedimento de venda, ocorreria nos 30 dias subsequentes, período no qual também se procederia à troca dos BDRs Nível III por Nível I. De acordo com a proposta, passado o Período de Definição, os detentores de BDR que não tenham indicado sua preferência ou a realizado de modo ativo, receberão BDRs Nível I em quantidade equivalente. Exceto pela opção adicional de recebimento de BDR Nível I em troca do BDR Nível III o procedimento proposto se alinha com os procedimentos mínimos que devem ser contemplados em um processo de retirada de circulação de BDRs, conforme estabelecido no Manual do Emissor.

8. Ainda, ressaltou que a opção por se manter como acionista da

Patrocinadora, mediante o recebimento de Ações Ordinárias Classe A, na proporção dos BDRs Nível III detidos por cada titular, apenas poderia ser exercida por investidor que detenha quantidade de BDRs Nível III suficientes para perfazer 1 Ações Ordinárias Classe A, ou seja, igual ou múltiplos de 6 BDRs Nível III e que mantivesse uma conta de custódia ativa em corretora habilitada pela NYSE.

9. Finalmente apontou no âmbito da solicitação à B[3] de aprovação dos procedimentos para descontinuidade do Programa de BDRs Nível III que, especificamente em relação à opção de troca de BDR Nível III pelo BDR Nível I que pretende ter aprovado, considerando que não necessariamente os investidores se tratam de funcionários da Emissora ou investidores qualificados e para que não haja interrupção de negociabilidade do ativo detido pelo investidor que opte pela troca de BDRs, o recebimento do BDR Nível I apenas pode ocorrer a partir de 10/12/2022, quando as ações da Patrocinadora cumprem 12 meses de negociação em mercado reconhecido, requisito para que o BDR Nível I possa ser detido pelo público em geral.

10. Adicionalmente, a Patrocinadora apresentou pedido de análise para procedimento alternativo ao *Sale Facility*, mediante a contratação de um provedor de liquidez (figura análoga à de um formador de mercado), e que atuaria na negociação dos BDRs Nível III pelo prazo de 30 dias anteriores a sua descontinuidade e, ainda, por mais 30 dias após o início de negociação dos BDRs Nível I, visando assegurar a liquidez diária necessária para o valor mobiliário que detiverem.

II - MANIFESTAÇÃO DA B[3]

11. Em 19/10/2022 a B[3] encaminhou à CVM sua apreciação sobre os procedimentos para descontinuidade do Programa de BDRs Nível III da Nu Holdings Ltd. manifestando-se nos principais termos a seguir transcritos:

A Nu Holdings alega que a inclusão da opção pelo recebimento de BDRs Nível 1 objetiva manter (i) a possibilidade de os investidores brasileiros continuarem com exposição financeira ao capital social da Nu Holdings, considerando que grande parte de seus clientes e investidores podem não ter condições ou perfil para abrir e manter uma conta de custódia habilitada na NYSE e (ii) o esforço para implementação e manutenção do Programa NuSócios, haja vista o compromisso da Companhia de tratar igualmente os clientes contemplados com BDRs Nível 3 e os investidores que subscreveram os BDRs Nível 3 onerosamente no âmbito da oferta brasileira ou que os adquiriram por meio de negociação no mercado secundário de bolsa de valores.

[...]

*Adicionalmente, a Companhia apresenta pedido de análise para procedimento alternativo ao *Sale Facility*, mediante a contratação de um provedor de liquidez (figura análoga à de um formador de mercado), e que atuaria na negociação dos BDRs Nível 3 pelo prazo de 30 dias anteriores a sua descontinuidade e, ainda, por mais 30 dias após o início de negociação dos BDRs Nível 1, visando assegurar a liquidez diária necessária para o valor mobiliário que detiverem, por período ainda maior àquele exigido pelo Manual do Emissor.*

A Nu Holdings destaca que a proposta (i) funcionaria como uma venda facilitada no Brasil ao invés de nos Estados Unidos, porém, mais célere e menos custosa para o investidor, uma vez que não envolveria custo de remessa (IOF e taxas), taxas da corretora contratada pelo investidor nos Estados Unidos e emolumentos da NYSE; (ii) estará sujeita a parâmetros de liquidez que serão estabelecidos; (iii) mesmo que todos os detentores de BDR Nível 3 optassem por vender seus BDRs no mesmo dia, tais vendas não teriam o potencial de afetar o preço das ações ordinárias classe A ou mesmo dos BDRs.

[...]

No que tange especificamente ao item 2 acima [procedimento alternativo de sale facility conforme citado no parágrafo 10, acima], a Companhia apresentou, em 13/10/2022, esclarecimentos adicionais sobre o tratamento equitativo dos investidores. Arguem, de início, que o procedimento apresentado cumpre com o princípio do tratamento equitativo, na medida em que se asseguram oportunidades idênticas aos seus investidores. Ainda, destacam que o conceito de tratamento equitativo se dá no contexto das relações jurídicas específicas e observando os bens jurídicos que determinado comando busca proteger, deste modo, alcançando a concretude do conceito de tratamento equitativo.

Por conseguinte, ressaltam que o tratamento equitativo se materializa de formas distintas e que em muitas situações, o tratamento não envolve qualquer consideração sobre preço dos valores mobiliários ou valores devidos aos acionistas. Em suma, observa-se na legislação e na regulamentação que o tratamento equitativo está muito mais relacionado à simetria informacional e à aplicação consistente de regras do que à garantia de preço médio ou igualitário para operadores de determinado mercado.

Adicionalmente, a Nu Holdings remonta às definições de tratamento equitativo constantes da doutrina, as quais são tidas como bastante amplas, associando-as ao reconhecimento de direitos e à garantia de que esses direitos serão os mesmos para os titulares de valores mobiliários de uma mesma espécie, classe ou série, que estejam em condições semelhantes. Assim, a doutrina não destaca qualquer outro aspecto que precise ser privilegiado para verificação do tratamento equitativo.

Nesse sentido, mencionam que a exigência do item 6.6.7 do Manual do Emissor é permeada pela garantia, aos detentores de BDRs, de alternativas de liquidez e não de um mesmo resultado financeiro após a descontinuidade do programa. Destacam que em razão das alternativas de liquidez a serem oferecidas, todos os investidores terão a possibilidade de obter em troca de seus valores mobiliários um preço definido por partes independentes e, conseqüentemente, justo.

De modo a corroborar a afirmação acima, a Companhia cita o precedente de 2 de abril de 2019, no qual o Colegiado da CVM acompanhou a interpretação da Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE no âmbito do Processo CVM nº 19957.009969/2018-11, no sentido de que “o procedimento ordinário para descontinuidade de programa de BDR previsto no Manual de Emissor da B3 dá aos titulares de BDR em circulação as opções de monetização de seu investimento a preço praticado em mercados de negociação onde se pressupõe haver liquidez, ou manutenção de tal investimento, desde que haja também liquidez das ações que lastreiam os BDR em seu mercado principal de negociação, de modo que a presença de liquidez naqueles mercados trará tanto ao sale facility quanto à manutenção das ações opções ao investidor de receber algo em troca dos BDR que tem como base preço definido por partes independentes em um mercado líquido, o qual poderia, em tese, ser considerado como justo”.

Frisam, ainda, que o princípio da equidade observado na redação da letra (b), subitem (iii) do item 6.6.7 do Manual do Emissor, qual seja, que os investidores que participarem do procedimento de venda devem receber valor que corresponde à média dos preços praticados na venda de seus valores mobiliários lastro dos BDRs objeto do programa descontinuado, não é a melhor solução para viabilizar o tratamento equitativo na reestruturação de BDRs pretendida pela Nu Holdings. Nesse sentido, arguem que na proposta da Companhia, BDRs Nível I, representando o mesmo 1/6 de Ações Ordinárias Classe A, continuarão sendo negociados localmente, sendo possível garantir por meio da Proposta Alternativa o acesso de todos os investidores ao preço de mercado do ativo subjacente.

Por fim, apresentam a correlação dos preços, visando reforçar a afirmação supracitada, de modo que o valor de um BDR Nível 1 tem a mesma relação com o preço do ativo subjacente listado no mercado internacional que um BDR Nível 3, conforme arrazoado enviado em anexo ao presente expediente.

Ante todo o exposto e considerando o §6º do item 6.6.7 do Manual do Emissor da B3,

submetemos à aprovação final dessa CVM o procedimento diferenciado de descontinuidade do programa de BDR N3 de Nu Holdings, sendo certo que não identificamos óbices ao procedimento diferenciado proposto, quais sejam:

(i) o acréscimo de nova opção aos detentores de BDR, viabilizando-se troca de BDR N3 por BDR N1 na proporção de 1:1; e

(ii) o procedimento alternativo de venda no mercado local dos BDRs e não no mercado de maior liquidez, com a ressalva de que, a despeito dos argumentos trazidos pelo requerente, tal mecanismo não se coaduna estritamente com o estabelecido usualmente em casos de descontinuidade de programa de BDR, em que o tratamento igualitário envolve também o pagamento de mesmo valor aos investidores, considerando-se a média dos preços praticados na venda (Sale Facility)

III - ANÁLISE

12. Nos termos da Resolução CVM nº 80/22, que regula o registro de emissores de valores mobiliários, e da Instrução CVM nº 332/00, que dispõe sobre os programas de certificados de depósito de valores mobiliários de emissão de companhia estrangeira, o cancelamento de registro de emissor estrangeiro e a descontinuidade de Programa de BDRs Nível III somente podem ser realizados após o cumprimento dos procedimentos fixados pela B[3] para descontinuidade de programas de BDRs, notadamente os procedimentos indicados no Manual do Emissor da B3 (“Manual do Emissor”). Referidos procedimentos contemplam, no mínimo, a opção de os detentores de BDRs receberem os valores mobiliários que servem de lastro para os BDRs em uma conta de custódia no mercado principal em que sejam negociados; ou (ii) recebimento da média dos valores correspondentes à venda dos valores mobiliários lastro dos detentores de BDRs que tenham feito essa opção, no mercado principal em que sejam negociados^[1].

13. Por outro lado, quando o procedimento a ser adotado para fins de descontinuidade de programa de BDR não seguir aquilo que foi ordinariamente previsto no Manual de Emissor da B[3], ou seja, quando se tratar de procedimento diferenciado para fins do referido manual, tal procedimento deve ser encaminhado à CVM para aprovação prévia à sua efetivação, o que ocorre no presente caso, conforme taxativamente dispõe o § 6º do item 6.6.7 do referido manual.

14. Em 19/10/2022 a B[3] encaminhou à CVM sua manifestação sobre o procedimento diferenciado que a Patrocinadora pretende implementar para a descontinuidade de negociação dos BDRs lastreados em ações de sua emissão, no âmbito do pedido de cancelamento do Programa de BDRs Nível III, transcrita em seus principais termos no parágrafo 11, acima.

15. A respeito, preliminarmente impende registrar que em que pese se manifestar favoravelmente ao procedimento diferenciado proposto pela Emissora, nos parece que a aprovação da B[3] se calçou exclusivamente nos argumentos apresentados pela proponente sem transparecer à CVM suas impressões a respeito dos mesmos, inclusive se abstendo de ponderar aspectos regulatórios que se relacionam ao possível uso de BDR Nível I como opção aos procedimentos padrão para descontinuidade de programa de BDR, conforme veremos a seguir.

16. Com efeito, em algum grau identificamos uma certa inconsistência em relação ao que prevê o próprio Manual do Emissor, já que confere à B[3] a possibilidade de determinar procedimentos e condições diferenciadas, ainda que sujeitos à aprovação da CVM, para a descontinuidade de programa de BDR à luz de uma eventual iliquidez ou mesmo ausência de um mercado principal de negociação do valor mobiliário lastro do BDR (§3º do item 6.6.7^[2]) o que é situação exatamente oposta ao presente caso concreto. Ou seja, o Manual do Emissor considera a

eventual restrição de liquidez no principal mercado de negociação do ativo lastro do BDR como critério apto a justificar a adoção de procedimento diferente do padrão estabelecido para retirada dos BDRs de circulação, de modo que a contrário senso nos parece ser necessário que a justificativa para adoção de procedimento diferenciado se fundamente em eventuais fragilidades presentes no procedimento ordinário, como os alegados pela Emissora custos de transação e menor celeridade.

17. Concluimos esse preâmbulo apontando ser o entendimento desta área técnica que a análise de um procedimento diferenciado para retirada de circulação de BDRs pela CVM deve se pautar pelos princípios da razoabilidade e proporcionalidade, tendo como base de comparação aquilo que é garantido aos detentores de BDR nos procedimentos ordinários, definidos nas regras aplicáveis.

18. Passamos agora a nos manifestar sobre o procedimento diferenciado ora objeto de análise, segregando a apreciação em manifestação acerca (i) do procedimento adicional de troca de BDR Nível III por BDR Nível I e (ii) procedimento alternativo de *sale facility*.

19. No que tange a possibilidade de uso de BDR Nível I no âmbito do programa de descontinuidade de BDR Nível III, inicialmente apontamos entender que há paralelismo desta opção com um procedimento de OPA com permuta de valores mobiliários, ainda que no presente caso a permuta não seja a única opção com fins a retirar os valores mobiliários de circulação. A esse respeito é notório que a etapa de colocação dos valores mobiliários dados em permuta se trata de uma oferta pública de distribuição, a qual por ocorrer concomitante ao procedimento de OPA, faz uso das regras e práticas de divulgação inerentes à oferta pública de aquisição.

20. Nesse sentido, caracterizada a distribuição pública na permuta do BDR Nível III por BDR Nível I, opção que se pretende acrescentar ao procedimento para descontinuidade das negociações dos BDRs Nível III da Nu Holdings Ltd., apontamos que a Instrução CVM nº 332/00 estabelece ser característica do Programa de BDR Nível I a possibilidade de distribuição por oferta pública com esforços restritos, conforme alínea "e" do inciso I do §1º, art. 3º, de modo que não seria possível a distribuição de BDRs Nível I no âmbito do presente caso concreto. Ressalte-se que a Instrução precitada ao tratar de BDR Nível II também aponta como possibilidade de distribuição pública a colocação por meio de oferta com esforços restritos de modo que não seria possível nem mesmo a permuta por BDR Nível II.

21. A necessidade de que, no âmbito de uma oferta de permuta, se faça uso de BDRs Nível III é entendimento que já foi referendado inclusive pelo Colegiado da CVM no âmbito do pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações com permuta para cancelamento de registro de TAM S.A., conforme reunião realizada em 02/05/2012, na qual, dentre outros aspectos, foi manifestado entendimento de que o Programa de BDRs que se pretendia registrar, o qual seria empregado na troca das ações emitidas pela TAM S.A., deveria ser classificado como Nível III à luz das disposições da Instrução CVM nº 332/00 à época.

22. Particularmente, merece ser citada a manifestação da então BM&FBOVESPA especificamente sobre a exigência de que se tratasse de BDR Nível III o ativo que seria dado em permuta na OPA para cancelamento de registro de TAM S.A.

4. Sobre a qualificação da OPA de permuta como uma distribuição pública de valores mobiliários, informa que a Instrução CVM 361/02 exige: (i) em seu art. 33, §1º, que os valores mobiliários dados em permuta sejam admitidos à negociação em mercados regulamentados brasileiros; (ii) em seu art. 33, §2º, que o edital da oferta pública de aquisição de ações contenha as informações sobre a companhia emissora dos valores mobiliários ofertados na mesma forma exigida pela CVM para a distribuição pública de valores mobiliários; e (iii) em

seu Anexo II, que o edital contenha os mesmos elementos exigidos na regulamentação própria da CVM para o anúncio de início de distribuição dos valores mobiliários da mesma espécie dos ofertados no âmbito da oferta pública de aquisição de ações;

5. Ao estabelecer tais requisitos, a Instrução CVM 361/02 reconhece que uma oferta pública de aquisição de ações por meio de permuta de valores mobiliários envolve uma genuína distribuição de valores mobiliários em sua "ponta vendedora", merecedora da mesma tutela informacional exigida pela Instrução CVM 400/03 para as típicas ofertas públicas de distribuição, justamente por seu potencial de disseminar uma determinada espécie ou classe de valores mobiliários entre o público em geral;

6. Desse modo, as ofertas públicas de aquisição de ações por meio de permuta não se sujeitam ao regime de registro previsto na Instrução CVM 400/03, na medida em que possuem requisitos e regime de registro próprios, nos termos da Instrução CVM 361/02, ficando garantida, portanto, a função instrumental do registro (qual seja a garantia da adequada prestação informacional), ainda que sobre a égide de outra regulamentação;

7. O fato de as ofertas públicas de aquisição de ações por meio de permuta não se sujeitarem ao regime de registro previsto na Instrução CVM 400/03 não as descaracteriza enquanto operações de distribuição pública de valores mobiliários, pois as mesmas envolvem oferta de venda de valores mobiliários (os BDRs da Requerente) por meio de um anúncio público (o Edital da OPA) destinado ao público em geral, ainda que individualizado em uma determinada classe, categoria ou grupo de pessoas (acionistas da Tam S.A., que não possuem qualquer relação prévia com a Requerente), nos termos dos §§ 1º e 3º do art. 19 da Lei nº 6.385/76 e do §1º do art. 3º da Instrução CVM 400/03;

8. A operação de distribuição pública de valores mobiliários é isenta de registro nos termos da Instrução CVM 400/03, uma vez que a mesma já está sujeita a registro por força da Instrução CVM 361/02 e, portanto, submetida ao escrutínio do poder de polícia da CVM;

9. Desse modo, com base nos argumentos acima, entende que, no caso em tela, uma vez reconhecido que a OPA constitui uma genuína distribuição pública de valores mobiliários, os BDRs da Requerente ofertados no âmbito da mesma devem ser caracterizados como Nível III, nos termos do art. 3º, §1º, III da Instrução CVM 332/00;

23. Ainda sobre o procedimento adicional de troca de BDR Nível III por BDR Nível I é relevante destacar que, ao nosso ver, tal opção não se coadunaria com o objetivo que permeia a disciplina ordinariamente trazida para o processo de descontinuidade de negociação de BDRs. Com efeito, a entidade administradora de mercados regulamentados, ao estabelecer em seu Manual do Emissor a substituição pelo ativo lastro ou venda do mesmo no mercado principal de negociação como procedimentos mínimos a serem adotados, determina uma solução que privilegia as opções de liquidez para o investidor, no caso de retirada de negociação de seus certificados. Não vemos como a simples troca de Nível do BDR pudesse implicar em incremento de sua liquidez a ponto de se tornar uma opção aceitável aos 2 procedimentos ordinários.

24. Particularmente nesse caso concreto há de se lembrar que justamente motiva a decisão da Patrocinadora de cancelar seu registro de emissor a reduzida liquidez que os BDRs Nível III experimentam, em face dos volumes de negociação das ações de sua emissão no principal mercado de negociação, a NYSE. Ainda ao tratar tal opção, no âmbito do procedimento diferenciado de descontinuidade de negociação, como aquela a ser empregada na ausência de manifestação dos titulares dos atuais BDRs Nível III, conforme propõe a Patrocinadora, acaba-se por subverter o mecanismo de saída do investidor, privilegiando a opção que, inclusive muito provavelmente, implicará em perda de liquidez para o atual investidor do BDR

Nível III da Nu Holdings Ltd. que remanescesse com o investimento após executadas as opções de saída via recebimento do lastro ou da venda no principal mercado de negociação.

25. Ou seja, entendemos não ser possível o uso de BDR Nível I como opção para permuta no âmbito do procedimento de descontinuidade e, ainda que o fosse, na nossa visão esta opção fere o que se pretende no procedimento ordinário que é resguardar uma alternativa de liquidez para o investidor na hipótese de retirada do mercado dos certificados objeto de investimento.

26. Sobre o procedimento alternativo ao *sale facility* conforme previsto no Manual do Emissor, não julgamos haver argumentos suficientes que justifiquem sua adoção.

27. Com efeito, aspectos como a menor celeridade do procedimento ordinário de venda organizada, bem como custos a ele inerentes, arguidos pela Emissora em prol do procedimento alternativo de venda proposto, são aspectos factuais do *sales facility* conforme previsto no procedimento ordinário. Não obstante, este é o procedimento eleito como ordinário pela entidade administradora de mercado, de modo que podemos assumir que aqueles aspectos não se sobrepõem à esperada eficiência da operação de *sales facility*, instrumentalizada por intermediário contratado pela emissora, informado a respeito do volume total de vendas, em um ambiente de negociação que dispõe de liquidez.

28. Por sua vez, no procedimento alternativo ao mecanismo de venda organizada ordinário, o próprio investidor executaria suas negociações de venda dos BDRs em bolsa em um determinado período no qual a Patrocinadora se compromete a contratar um provedor de liquidez.

29. Ao comparar ambos os procedimentos de venda organizada colocados para a operação de descontinuidade do Programa de BDRs Nível III da Nu Holdings Ltd., fatores como a ausência de operação coordenada e a execução em mercado com liquidez fomentada via formador de mercado atuam de modo a prejudicar a formação do preço de saída do investidor quando comparamos ao que lhe seria proporcionado com a adoção do procedimento ordinário.

30. Finalmente cabe observar que não se trata de avaliar se o procedimento de venda alternativo confere tratamento equitativo (e o que configuraria tal tratamento equitativo), conforme a Patrocinadora explorou em sua argumentação apresentada à B[3], mas sim da percepção de que a alternativa de *sale facility* proposta não aparenta ser um procedimento que preserve o direito do investidor a um preço que razoavelmente se esperaria ser o preço justo do ativo, obtido com a média das operações de venda em um mercado líquido.

IV - CONCLUSÃO E ENCAMINHAMENTO

31. Nesse sentido, nos termos expostos na presente análise, somos desfavoráveis à adoção do procedimento diferenciado para descontinuidade das negociações dos BDRs Nível III da Nu Holdings Ltd, o qual consistiria na inclusão de opção de permuta dos atuais BDRs Nível III por BDR Nível I. Ainda, somos desfavoráveis ao procedimento de venda organizada (*sale facility*) alternativamente proposto pela Emissora.

32. Diante do exposto, o presente processo é encaminhado ao Superintendente Geral para que seja posteriormente submetido à superior consideração do Colegiado da CVM, sendo a Área Técnica relatora da matéria na oportunidade de sua apreciação.

[1] Manual do Emissor - B[3], item 6.6.7:

"A descontinuidade voluntária de Programa de BDR de Valores Mobiliários deverá observar os seguintes requisitos, nos termos da regulamentação aplicável:

(i) decisão pela descontinuidade do Programa de BDR de Valores Mobiliários:

(a) pela instituição depositária, no caso de BDR Nível I Não Patrocinado; ou

(b) pelo órgão competente do Emissor Estrangeiro, nos termos de seu estatuto social ou instrumento equivalente, no caso de BDR Patrocinado;

(ii) divulgação imediata ao mercado da decisão pela descontinuidade do Programa de BDR, condicionada à aprovação dos procedimentos e condições por parte da B3;

(iii) submissão à aprovação por parte da B3, no prazo de 5 (cinco) dias contados da divulgação prevista no item (ii), dos procedimentos e condições para descontinuidade do Programa de BDR de Valores Mobiliários, os quais devem contemplar, no mínimo, as seguintes alternativas, de acordo com os prazos a seguir:

(a) transferência, para todos os titulares dos BDRs que optarem por essa alternativa dentro do prazo de 30 (trinta) dias contados da divulgação prevista no item (iv), dos valores mobiliários lastro dos BDRs para conta de custódia no mercado principal em que sejam negociados, a ser indicada pelos titulares dos BDRs à instituição depositária ("Período de Transferência"); e

(b) venda, em até 30 (trinta) dias contados do término do Período de Transferência, dos valores mobiliários lastro dos BDRs no mercado principal em que sejam negociados, desde que o recebimento do resultado pelos titulares dos BDRs no Brasil, em moeda corrente, corresponda à média dos preços praticados na venda ("Procedimento de Venda" ou "Sale Facility").

(iv) divulgação imediata ao mercado, após a aprovação prevista no item (iii), dos procedimentos e condições para descontinuidade do Programa de BDR de Valores Mobiliários."

[2] Manual do Emissor - B[3], item 6.6.7:

"§3º A B3 poderá ainda determinar procedimentos e condições diferenciados para descontinuidade do Programa de BDR de Valores Mobiliários, incluindo aquisição dos BDRs, levando-se em consideração, dentre outros fatores:

(i) a relevância da liquidez dos BDRs nos Mercados Organizados administrados pela B3, comparativamente à liquidez dos valores mobiliários lastro dos BDRs no mercado principal em que sejam negociados; e

(ii) as consequências aos titulares dos BDRs da descontinuidade do Programa de BDR de Valores Mobiliários, diante, principalmente, da ausência de outro Mercado Organizado para a negociação do valor mobiliário em questão."

Atenciosamente,

ELAINE MOREIRA MARTINS DE LA ROCQUE
Gerente de Registros - 2

De acordo. Ao SGE.

LUIS MIGUEL R. SONO
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

Ciente. À EXE, para as providências exigíveis.

ALEXANDRE PINHEIRO DOS SANTOS
Superintendente Geral



Documento assinado eletronicamente por **Elaine Moreira Martins de La Rocque, Gerente**, em 16/11/2022, às 12:48, com fundamento no art. 6º do Decreto nº 8.539, de 8 de outubro de 2015.



Documento assinado eletronicamente por **Luis Miguel Jacinto Mateus Rodrigues Sono, Superintendente de Registro**, em 16/11/2022, às 13:28, 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 16/11/2022, às 22:27, 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://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, informando o código verificador **1638467** e o código CRC **C623B210**.

*This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1638467** and the "Código CRC" **C623B210**.*