



COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

VOTO

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM SEI N° 19957.012664/2022-64

Reg. Col. 2727/22

Interessados: Nu Holdings Ltd.

Assunto: Pedido de Nu Holdings Ltd. de adoção de procedimento diferenciado no âmbito do pedido de (i) descontinuidade de Programa de BDRs Nível III, (ii) de cancelamento de registro de Emissor Estrangeiro e (iii) registro de Programa de BDRs Nível I patrocinado.

Relator: Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

Breve síntese

1. Trata-se de expediente encaminhado à CVM, submetendo à análise desta Autarquia, nos termos do disposto no item 6.6.7, §6º, do Manual do Emissor da B3^[1] (“Manual do Emissor”), pedido de (i) Cancelamento do Registro do Programa de Certificados de Depósitos de Ações (*Brazilian Depositary Receipts* - BDRs^[2]) de Nível III Patrocinado; (ii) Cancelamento de Registro de Emissor Estrangeiro; e (iii) Registro de Programa de BDRs Patrocinado Nível I.

2. Sob o fundamento de redução da liquidez após a oferta pública de distribuição inicial de seus valores mobiliários no mercado local, somado a um custo financeiro e regulatório considerável de manutenção do Registro de Emissor Estrangeiro, a Nu Holdings decidiu pedir o cancelamento do Registro de Emissor Estrangeiro no Brasil, com a consequente descontinuidade do Programa de BDR Nível III.

3. Nos termos da Resolução CVM n° 80 e da Instrução CVM n° 332, o Cancelamento de Registro de Emissor Estrangeiro e Descontinuidade do Programa de BDRs Nível III somente podem ser realizados após o cumprimento dos procedimentos fixados pela B3 para descontinuidade de programas de BDRs, notadamente os procedimentos indicados no Manual do Emissor, o qual estabelece os procedimentos e condições para descontinuidade dos programas de BDRs, que devem contemplar, no mínimo, a opção dos detentores de BDRs de **(i)** 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.

4. Nesse sentido, a Nu Holdings propõe uma alternativa adicional às mandatórias previstas no Manual do Emissor, qual seja, oferecer aos detentores de BDR Nível III, em adição às duas opções que obrigatoriamente devem ser oferecidas nesse cenário, a possibilidade de voluntariamente escolherem receber um novo BDR, com a mesma composição atual dos BDRs Nível III, no âmbito de um Programa de BDRs Nível I.

5. Tal mecanismo alternativo consiste, ainda, na contratação, pela Nu Holdings, de um provedor de liquidez, possivelmente em uma figura análoga à de um formador de mercado, que atuaria na negociação dos BDRs Nível III por 30 (trinta) dias antes da sua descontinuidade, bem como por 30 (trinta) dias após o início da negociação dos BDRs Nível I (“Provedor de Liquidez” ou “Proposta Alternativa”). Assim, os detentores de BDRs da Companhia teriam assegurada liquidez diária para o valor mobiliário que detiverem, por período ainda maior que aquele proposto pelo *Sales Facility* em seu formato tradicional.

6. Nesse contexto, em atendimento ao contido no Manual do Emissor, a Nu Holdings submeteu o pedido de adoção do procedimento diferenciado para descontinuidade das negociações dos BDRs Nível III à apreciação da B3, que, nos limites da competência que lhe foi delegada^[3], não identificou óbices. A esse respeito, cabe ressaltar que, em se tratando de um procedimento diferente do padrão estabelecido no Manual do Emissor para descontinuidade de um programa de BDR, o procedimento, após aprovado pela B3, deve ser submetido à CVM para aprovação final^[4].

7. A SRE, por sua vez, tendo recebido o pedido da Patrocinadora e analisado os fatos e argumentos, informou ser desfavorável: (i) à adoção do procedimento diferenciado para descontinuidade das negociações dos BDRs Nível III da Nu Holdings, o qual consistiria na inclusão de opção de permuta dos atuais BDRs Nível III por BDRs Nível I; e (ii) ao procedimento de venda organizada (*Sales Facility*) alternativamente proposto.

8. A área técnica apontou que a aprovação da B3 se calcou 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.

9. No tocante à possibilidade de uso de BDR Nível I no âmbito do programa de descontinuidade de BDR Nível III, a SRE indicou haver 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.

10. 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, a SRE apontou 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 art. 3º, §1º, I, alínea "e", de modo que não seria possível a distribuição de BDRs Nível I no âmbito do presente caso concreto.

11. Conforme indicado pela área técnica, o 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 — sedimentou entendimento no sentido da necessidade de que, no âmbito de uma oferta de permuta, se faça uso de BDRs Nível III.

12. Nesse sentido, a SRE concluiu não ser possível o uso de BDR Nível I como opção

para permuta no âmbito do procedimento de descontinuidade, pois 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.

13. Em relação ao procedimento alternativo ao *Sales Facility*, apontou que 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 comparado ao que lhe seria proporcionado com a adoção do procedimento ordinário.

14. Por fim, ressaltou que não se trata de avaliar se o procedimento de venda alternativo confere tratamento equitativo (e o que configuraria tal tratamento equitativo), conforme a Nu Holdings explorou em sua argumentação apresentada à B3, mas sim da percepção de que a alternativa de *Sales 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.

Argumentos contrapostos

15. Inicialmente, entendo que o caso ora analisado não deve ser examinado sob a ótica de Ofertas Públicas de Aquisição de Ações, na medida em que não se enquadra dentre as hipóteses previstas na Lei nº 6.404/76 e na Resolução CVM nº 85/22.

16. O pedido formulado pela Nu Holdings — de oferecer aos detentores de BDRs Nível III a possibilidade de voluntariamente escolherem receber um novo BDR Nível I — visa, justamente, evitar o encerramento da negociação dos valores mobiliários no mercado brasileiro. Entendo não ser equiparável, portanto, as modalidades de OPA para cancelamento de registro ou de permuta.

17. Nesse sentido, a meu ver, o caso em análise se difere do caso da TAM S.A., apontado pela área técnica, na medida em que não se trata de permuta de ações, mas de alteração do nível de governança a que os BDRs da Nu Holdings estarão sujeitos.

18. No entanto, entendo que a opção adicional proposta pela Nu Holdings, no sentido de os atuais detentores de BDR Nível III “receber[em] BDRs Nível I, na proporção de 1:1 para os BDRs Nível III detidos por cada titular” não deve ser considerada como a opção padrão, “caso não seja feita qualquer manifestação”, pois criar-se-ia um ônus indevido aos atuais detentores de BDR Nível III — que são exclusivamente investidores de varejo —, uma vez que eventual silêncio acarretaria a migração da categoria da BDR para um nível inferior, reduzindo substancialmente o nível de informações a serem prestadas pela Patrocinadora, podendo afetar, também, a sua liquidez.

19. A propósito, o atual desenho do Plano de descontinuidade do Programa de BDR traz uma sutil alteração das condições originalmente oferecidas, no âmbito da Oferta Brasileira, realizada em 2021, em que foi estabelecido, na ocasião, como opção padrão, no caso da ausência de manifestação dos detentores de BDRs, o procedimento de venda organizada (*Sales Facility*).

20. Com efeito, a meu ver, por se afastar das condições originalmente oferecidas aos investidores e por alterar a categoria da BDR do Nível III para o Nível I, tal procedimento alternativo apenas poderá ser implementado caso haja expressa concordância dos detentores de BDR Nível III. Por tal motivo, deve-se assegurar que o procedimento a ser adotado em caso de ausência de manifestação do investidor é o

originalmente ofertado, qual seja, o *Sales Facility*.

21. Ante o exposto, manifesto minha divergência com relação ao Ofício Interno nº 20/2022/CVM/SRE/GER-2, de modo a votar pelo:

(i) deferimento do pleito de inclusão da alternativa adicional de entrega de BDR Nível I, na proporção de 1:1 para os BDRs Nível III detidos por cada titular, em complemento às duas opções ordinárias já previstas no Manual do Emissor da B3;

(ii) indeferimento do pedido da Emissora para que, em caso de ausência de manifestação dos atuais titulares de BDR Nível III, a opção padrão seja a entrega do BDR Nível I — isto é, em caso de ausência de manifestação dos detentores de BDR Nível III acerca do procedimento a ser adotado no âmbito do Plano de Descontinuidade do Programa de BDRs, dever-se-á aplicar a proposta originalmente ofertada, de *Sales Facility*, e não a proposta alternativa às mandatárias previstas no Manual do Emissor; e

(iii) indeferimento do pedido de procedimento alternativo ao *Sales Facility* previsto no Manual do Emissor da B3, consistente na contratação, pelo Emissor, de provedor de liquidez que atuaria na negociação no mercado local para liquidação dos BDRs Nível III, sem prejuízo de a Emissora, caso assim deseje, contratar o referido provedor de liquidez para atuar no procedimento de liquidação dos BDRs, no âmbito do *Sales Facility* em seu formato tradicional e originalmente ofertado.

É como voto.

Rio de Janeiro, 20 de dezembro de 2022.

Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo
Diretor

[1] Disponível em [https://www.b3.com.br/data/files/A6/80/0C/E6/D3845710DFA44257AC094EA8/Manual do Emissor \(20.10.2020\)_limpo.pdf](https://www.b3.com.br/data/files/A6/80/0C/E6/D3845710DFA44257AC094EA8/Manual_do_Emissor_(20.10.2020)_limpo.pdf)

[2] Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados nesta manifestação de voto e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no Ofício Interno nº 20/2022/CVM/SRE/GER-2.

[3] O artigo 7º da Instrução CVM 332/00 delegou à entidade administradora de mercado de balcão organizado ou bolsa de valores a competência para estabelecer os procedimentos para a descontinuidade de programas de BDR.

[4] Cf. item 6.6.7, § 6º do Manual do Emissor da B3.



Documento assinado eletronicamente por **Otto Eduardo Fonseca de Albuquerque Lobo, Diretor**, em 15/03/2023, às 16:40, 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 **1673388** e o código CRC **53149A0E**.

This document's authenticity can be verified by accessing https://super.cvm.gov.br/conferir_autenticidade, and typing the "Código Verificador" **1673388** and the "Código CRC" **53149A0E**.