



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

PROCESSO ADMINISTRATIVO CVM Nº 19957.002154/2020-17

Reg. Col. nº 1852/2020

Interessados: Biotoscana Investments S.A.

Canada Inc.

Assunto: Oferta Pública de Aquisição de BDR unificada, por conta de alienação de controle e para fins de descontinuidade do programa de BDR, de Biotoscana Investments S.A., companhia estrangeira

Diretor: Gustavo Machado Gonzalez

MANIFESTAÇÃO DE VOTO

1. Embora eu seja favorável à aprovação do procedimento proposto para fins de descontinuidade do programa de BDR da Biotoscana Investments S.A. e para cumprir com o requisito de oferta pública de aquisição previsto no estatuto social da Companhia¹ por conta da alienação de seu controle, gostaria de registrar minha divergência quanto aos fundamentos utilizados pela área técnica em sua manifestação.

2. Ao final da sua exposição, a SRE conclui ser favorável “tendo em vista que tal procedimento observa os requisitos da regulamentação que seriam aplicáveis às modalidades de OPA por alienação de controle e para cancelamento de registro, nos termos da LSA, Instrução CVM 361 e dos precedentes da CVM.” Em síntese, dirijo da área técnica e dos demais membros do Colegiado presentes por entender que a Lei nº 6.404/1976 e a Instrução CVM nº 361/2002 não são aplicáveis aos emissores estrangeiros. Nos próximos parágrafos desta breve manifestação trato separadamente das questões relativas a cada uma das modalidades de OPA que o Ofertante

¹ Os termos iniciados em letra maiúscula utilizados nesta manifestação e que não estiverem aqui definidos têm o significado que lhes foi atribuído no Memorando nº 28/2020-CVM/SRE/GER-1.



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

pretende aglutinar no procedimento diferenciado para descontinuidade voluntária do programa de BDR para, então concluir.

OPA para Alienação de Controle

3. Acredito ser pacífico o entendimento de que o artigo 254-A da Lei das S.A. é aplicável somente às companhias abertas brasileiras. No caso em análise, o estatuto do emissor estrangeiro exige o lançamento de uma OPA no caso de o seu controle ser alienado². O adquirente do controle pretende cumprir a regra estatutária no âmbito do procedimento diferenciado para descontinuidade voluntária do programa de BDR, que consiste justamente na realização de uma OPA.

4. A análise da SRE quanto a esse aspecto faz referência à legislação societária, à Instrução CVM nº 361/2002 e a precedentes desse Colegiado que tratam da realização de ofertas unificadas, incluindo decisões em que analisamos especificamente a compatibilização entre a exigência de pagamento de valor justo no âmbito de uma oferta para o cancelamento de registro com a possibilidade de extensão aos minoritários, no âmbito de uma oferta por alienação de controle, de mecanismos de retenção e ajuste de preço contratados na operação que deflagrou a obrigação de lançamento dessa oferta (a do 254-A).

5. Ocorre que não é correto interpretar os documentos societários de um emissor estrangeiro com base nas leis e normas brasileiras. Entendo que a questão vai além de referências equivocadas no corpo da manifestação a dispositivos aplicados e efetivamente envolve a análise das operações envolvendo emissores estrangeiros a partir de uma lente inapropriada, que vem recorrentemente resultando na imposição de uma série de exigências despropositadas no âmbito da discussão dos procedimentos para descontinuidade dos programas de BDR.

Procedimento especial para descontinuidade do programa de BDR

6. Do mesmo modo, as regras em vigor não exigem que os processos para a descontinuidade de programas de BDR atendam aos requisitos estabelecidos na Lei nº 6.404/1976 e na Instrução CVM nº 361/2002 para as OPAs para cancelamento de registro.

² V. art. 12 do estatuto social da Companhia.



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

7. Com a edição da Instrução CVM nº 585/2017, a CVM delegou às entidades administradoras de mercados organizados competência para fixar procedimentos para descontinuidade dos programas de BDR (artigo 7º da Instrução CVM nº 332/2000).

8. Exercendo a competência que lhe foi delegada, a B3 passou a tratar da matéria em seu Manual do Emissor, cujas alterações são submetidas à aprovação da CVM. O procedimento padrão previsto no referido manual busca proteger os interesses dos titulares de BDR na iminência do cancelamento do programa franqueando-os duas opções: (i) substituir sua participação em BDRs pela titularidade dos valores mobiliários subjacentes ao referido certificado de depósito, passando, dessa maneira, a deter investimento no mercado principal no exterior; ou (ii) proceder ao desinvestimento no mercado original³. Como destaquei no voto que proferi no julgamento do Proc. SEI 19957.009969/2018-11, j. em 02.04.2019:

“[O] procedimento padrão estabelecido no Manual do Emissor para descontinuidade de um programa de BDR é substancialmente diferente daquele previsto na legislação pátria para o cancelamento de registro de companhia aberta, muito embora possa-se ver, ao menos na perspectiva do investidor, certa similitude entre as duas operações. Embora as regras de direito societário brasileiro não sejam aplicáveis aos emissores estrangeiros, CVM e B3 poderiam, ao regular o procedimento para cancelamento do programa de BDR, ter emulado as regras locais referentes ao fechamento de capital. Optaram, contudo – a meu ver, acertadamente –, por não o fazer.”

9. A experiência mostra que o procedimento padrão para descontinuidade do programa de BDR não funciona em muitos casos, nomeadamente quando os valores mobiliários subjacentes aos certificados de depósito não contam com nenhuma liquidez no mercado principal. Para esses casos, o Manual do Emissor não possui um procedimento detalhado, limitando-se a prever que, a depender das características do mercado e da base de investidores, procedimentos diferenciados poderão ser adotados (i) a pedido da instituição depositária ou do emissor estrangeiro (item 6.6.7, §2º) ou (ii) por determinação da B3 (item 6.6.7, §2º). Nas hipóteses de procedimento diferenciado, e exceto no caso de programa de BDR Nível I Não Patrocinado, o procedimento aprovado pela B3 deve ser submetido à CVM para aprovação final (item 6.6.7, §6º).

10. No regime em vigor, a responsabilidade por propor o procedimento diferenciado para a descontinuidade voluntária de programas de BDR é do ofertante. A toda evidência, o ofertante pode propor um procedimento que emule, integralmente, uma oferta pública para cancelamento

³ Vide item 6.6.7, (iii) do Manual do Emissor.



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

de registro de companhia brasileira, incluindo não só as exigências legais como os requisitos adicionais instituídos no normativo da CVM. Não pode, contudo, ao menos não com base nas regras em vigor, ser compelido a fazê-lo. A análise dos pedidos de procedimento diferenciado para descontinuidade voluntária de programas de BDR deve ser sempre pautada pelos princípios da razoabilidade e proporcionalidade, tendo como base de comparação não as exigências impostas às companhias abertas brasileiras para o cancelamento de registro, mas aquilo que é garantido aos detentores de BDR nos procedimentos ordinários definidos na regulamentação aplicável.

Conclusão

11. Feitas essas observações, acompanho a conclusão da área técnica e voto favoravelmente à aprovação pela CVM do procedimento proposto para fins de descontinuidade do programa de BDR da Companhia e para cumprir com o requisito de oferta pública de aquisição previsto no seu estatuto social por conta de alienação de seu controle acionário.

É como voto.

São Paulo, 7 de julho de 2020

Original assinado por

Gustavo Machado Gonzalez

Diretor