

Para: SRE
De: GER-1

MEMO/SRE/GER-1/Nº 91/2014
Data: 11/12/2014

Assunto: Consulta – Processo CVM nº RJ-2014-12977

Senhor Superintendente,

BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBovespa”) recebeu expediente (cópia às fls. 4 a 8), por parte de Hédera Investimentos e Participações Ltda (“Hédera” ou “Controladora”) e de Biosev S.A. (“Companhia” ou “Biosev”), sua controlada, com pleito de extensão do prazo para recomposição do percentual mínimo de 25% de ações representativas do capital social de Biosev em circulação, conforme exigido nos termos do Regulamento do segmento especial denominado Novo Mercado da BM&FBovespa (“Novo Mercado”).

Mais precisamente, tal pleito foi apresentado à BM&FBovespa, nos seguintes termos:

3.3 Ante o exposto, a Hédera e a Companhia vêm, respeitosamente, requerer a extensão do prazo de 6 (seis) meses inicialmente concedido para 18 (dezoito) meses, a fim de igualar o mesmo prazo concedido pela CVM e, também, viabilizar a permanência da Companhia no Segmento Novo Mercado.

Como consequência de ter recebido o pleito supramencionado, a BM&FBovespa nos encaminhou expediente (fls. 2 e 3), por meio do qual consulta a CVM se há algum óbice “ao deferimento da extensão de prazo pleiteada”, e justifica essa consulta “considerando que o prazo originalmente concedido por esta Bolsa pode ter sido um dos norteadores da decisão dessa Autarquia”, nos termos constantes do referido expediente.

A decisão desta Autarquia referida pela BM&FBovespa foi a que autorizou a adoção de procedimento alternativo à realização de OPA por aumento de participação da Companhia, conforme deliberada pelo Colegiado da CVM em reunião datada de 30/06/2014, e aditada para retificação em reunião datada de 03/07/2014, tudo no âmbito do Processo CVM nº RJ-2014-3380, as quais destacamos abaixo, respectivamente:

(i) Reunião datada de 30/06/2014 –

PEDIDO DE AUTORIZAÇÃO PARA ADOÇÃO DE PROCEDIMENTO ALTERNATIVO À REALIZAÇÃO DE OPA POR AUMENTO DE PARTICIPAÇÃO - BIOSEV S.A. E OUTROS – PROC. RJ2014/3380

Trata-se de pedido formulado pela Biosev S.A. (“Biosev” ou “Companhia”) e seu acionista controlador, Hédera Investimentos e Participações Ltda. (“Hédera” ou “Acionista Controlador”), para a realização de procedimento alternativo à OPA por aumento de participação, nos termos do art. 28 da Instrução CVM 361/2002.

Em seu pedido, a Companhia e a Hédera (“Requerentes”) solicitam que o excesso de participação que venha a ser adquirido em razão do exercício das opções de venda lançadas por esta última por ocasião da oferta pública primária de ações de emissão da Biosev (“Opções”) possa ser alienado no prazo de 24 (vinte e quatro) meses.

Os Requerentes solicitam o prazo adicional para a alienação com base no §4º do art. 28 da Instrução CVM 361/2002 (“Instrução 361”), e justificam sua necessidade em razão “do momento atual de mercado e das dificuldades enfrentadas por todos os agentes, reduzida liquidez e o alto grau de insegurança para tomada de decisão por parte dos investidores”, ponderando ainda que, para a recomposição em questão, talvez seja “necessária a eventual realização de oferta, que exige algum tempo para sua devida estruturação”.

A Superintendência de Registros de Valores Mobiliários – SRE, por meio do Memo/SRE/GER-1/Nº 46/2014, manifestou-se favoravelmente à solicitação dos Requerentes, por entender que:

(i) a regra constante do §4º do art. 28 da Instrução 361 não decorre de comando legal, mas de regulamentação própria da CVM, cabendo à autarquia sopesar os princípios da proporcionalidade e razoabilidade nos casos concretos;

(ii) a fim de recompor o percentual mínimo de 25% de ações em circulação exigido no Novo Mercado, a Hédera obteve autorização da BM&FBovespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBovespa”) para alienar o percentual correspondente a 1,56% de capital social da Biosev no prazo de 12 (doze) meses do exercício das Opções;

(iii) caso as demais ações necessárias para se atender ao caput do art. 28 da Instrução 361 (equivalente a 2,68% do capital social) sejam alienadas no mesmo período autorizado pela BM&FBovespa, a cotação das ações da Biosev poderá ser negativamente impactada, pois seria um total de 8.783.417 ações (aproximadamente 18,12% das ações em circulação após o exercício das Opções) a serem devolvidas ao mercado em prazo de 12 (doze) meses.

Além disso, a SRE observou que o deferimento do pleito não interfere na obrigação de recompor o percentual de 25% de ações em circulação da Biosev previsto pelo Regulamento do Novo Mercado no prazo de 12 (doze) meses, conforme autorizado pela BM&FBovespa.

O Colegiado deferiu, por unanimidade, o pedido dos Requerentes, concedendo, no entanto, prazo de 18 (dezoito) meses para a alienação do excesso de participação, nos termos do art. 28 da Instrução 361, tendo reforçado a necessidade de se recompor o percentual de 25% de ações em circulação no prazo de 12 (doze) meses.

(ii) Reunião datada de 03/07/2014 -

RETIFICAÇÃO DA ATA DO DIA 30.06.14 - PEDIDO DE AUTORIZAÇÃO PARA ADOÇÃO DE PROCEDIMENTO ALTERNATIVO À REALIZAÇÃO DE OPA POR AUMENTO DE PARTICIPAÇÃO - BIOSEV S.A. E OUTROS - PROC. RJ2014/3380

Considerando que a Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE apontou, por intermédio da Superintendência Geral - SGE, a existência de erro material no MEMO/SRE/GER-1/Nº 46/2014 no que diz respeito ao prazo autorizado pela BM&FBovespa para recomposição do percentual de 25% de ações em circulação da BIOSEV, o Colegiado deliberou retificar sua decisão de 30.06.14, para correção de tal erro material.

Neste sentido, o Colegiado determinou que todas as referências ao prazo de "12 meses" de sua decisão de 30.06.14 devem ser substituídas pela referência a "6 meses".

Como se vê do teor das atas acima, o Colegiado da CVM concedeu à Hédera o prazo de 18 meses para alienar o excesso de sua participação em Biosev alcançado por conta do exercício (ocorrido em 21/07/2014) das opções de venda lançadas por ocasião da oferta pública primária de ações da Companhia, reforçando a necessidade de se recompor o percentual de 25% de ações em circulação de Biosev no prazo de seis meses do exercício das referidas opções de venda.

I. ALEGAÇÕES DE HÉDERA E BIOSEV

1.1 Sobre o pleito de extensão do prazo para a recomposição do percentual mínimo de 25% de ações representativas do capital social de Biosev em circulação, junto à BM&FBovespa, conforme exigido nos termos do Regulamento do Novo Mercado, aquela Bolsa destaca sua intenção de concessão, a depender da manifestação da CVM, nos seguintes termos de seu expediente encaminhado a esta Autarquia (fls. 2 e 3):

Importante assinalar que há predisposição desta BM&FBovespa para autorizar a extensão de prazo requerida, à luz das considerações da Companhia e do compromisso de aprimoramento de suas práticas de governança corporativa [....].

1.2 Tendo em vista não haver outra alegação por parte da BM&FBovespa sobre o tema, passamos às considerações de Hédera e de Biosev, conforme constam do pleito junto àquela bolsa de valores (cópia às fls. 4 a 8).

1.3 Para tanto, destacamos inicialmente que, no entendimento das mesmas, as decisões do Colegiado da CVM supramencionadas não imputam à Hédera o dever de recompor a fração de 25% do capital social da Companhia em circulação, no prazo máximo de 6 meses.

1.4 Para Hédera e Biosev, o prazo de 6 meses para a recomposição de 25% do capital social de Biosev em circulação é imposto pela BM&FBovespa, mas não pelas decisões do Colegiado da CVM.

1.5 Isso fica claro nas seguintes palavras constantes do expediente encaminhado à BM&FBovespa:

1.3 [....] a Companhia consultou esta Bolsa acerca das implicações e providências em caso de redução do Percentual Mínimo de Ações em Circulação e solicitou antecipadamente, nos termos dos itens 3.2 e 7.3. do Regulamento, a concessão do prazo de 6 (seis) meses, contados a partir da data de vencimento das Opções de Venda, para recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação caso o eventual exercício das Opções de Vendas provocasse a sua redução abaixo do limite mínimo de 25%.

1.4. Em resposta à solicitação formulada pela Companhia, esta Bolsa, por meio do comunicado n.º 031/2013-DP, enviado em 22 de março de 2013, deferiu a solicitação do prazo de 6 (seis) meses para reenquadramento do Percentual Mínimo de Ações em Circulação, o qual expira em 21/01/2015, condicionado exclusivamente à hipótese de redução do referido percentual em decorrência do exercício das Opções de Venda.

[....].

1.6. Adicionalmente, o exercício das Opções de Venda resultou na aquisição pela Hédera de 5.422.266 ações ordinárias, correspondente a mais de 1/3 das ações em circulação. Por essa razão, a Hédera requereu à CVM pedido de procedimento alternativo, na forma do artigo 28 da Instrução CVM 361/02, a fim de alienar o excesso de participação adquirida. À vista dessa solicitação, o Colegiado da CVM deferiu, por unanimidade de votos, o prazo de 18 (dezoito meses) para que a Hédera alienasse a participação que detinha em excesso. Desse modo, o prazo para cumprimento da referida decisão termina em 21/01/2016.

1.7. Em suma, a Hédera e a Companhia estão atualmente sujeitas a 2 (dois) prazos a serem cumpridos perante a BM&FBovespa e a CVM que terminam em 21/01/2015 e 21/01/2016, respectivamente, ambos decorrentes do exercício das Opções de Venda e que objetivam, em conjunto, a dispersão de 8.840.304 ações ordinárias no mercado. (grifo nosso)

1.6 Ademais, quanto ao pleito de extensão do prazo para recomposição de 25% do capital social de Biosev em circulação, de 6 para 18 meses, junto à BM&FBovespa, Hédera acrescenta:

II. PANORAMA ATUAL DA COMPANHIA PÓS-EXERCÍCIO DAS OPÇÕES DE VENDA.

2.1 Importante ressaltar que a Companhia, juntamente com o Controlador, vem adotando, desde o lançamento da Oferta, diversas medidas e providências que buscam

aumentar a visibilidade, a construção da reputação institucional e a melhoria de performance operacional e financeira da Companhia, dentre as quais destacam-se a intensificação da comunicação com o mercado (e.g. *non-deal roadshows* internacional e nacional e planejados), o aumento da cobertura de analistas financeiros e de mercado, bem como o aprimoramento das políticas de transparência e de relacionamento com investidores.

2.2 Entretanto, o atual cenário econômico traz um desafio importante para o implemento de alternativas e instrumentos de capitalização que garantam proteção ao valor de mercado da Companhia, devido à elevada inflação, volatilidade no mercado de ações, reduzida liquidez e o alto grau de insegurança para tomada de decisões por parte dos investidores, agravada pelo cenário pós eleitoral e pelas incertezas daí decorrentes. Some-se a isso que o negócio em que a Companhia está inserida é altamente afetado por políticas macroeconômicas públicas, notadamente pela interferência do Estado no preço de combustíveis, que afeta diretamente o preço de mercado do etanol e, indiretamente, também do açúcar, com possibilidade de grande volatilidade sobre a receita e a lucratividade da Companhia.

2.3 A obrigação de reconstituir o *free float* até o início de 2015, prazo originalmente concedido pela BM&FBOVESPA, no cenário econômico atual, acaba por gerar um risco e comprometer o interesse da Companhia e dos acionistas, dado que uma forçada alienação em mercado dentro desse prazo resultaria em grande redução de preço das ações. Por outro lado, se realizada por meio de investimento primário, geraria uma diluição que não refletiria as perspectivas reais de rentabilidade futura da Companhia. Ressaltamos que essa percepção está em linha com as avaliações recebidas pela Companhia e pelo Controlador, juntamente com seus assessores, durante seus esforços realizados para viabilizar alternativas adequadas ao reestabelecimento do *free float* mínimo da Companhia.

2.4 Nesse contexto, para recomposição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação, é possível ainda que seja necessária a eventual realização de oferta, o que exige um elevado nível de cuidado para sua correta estruturação a fim de proteger os interesses da Companhia, de seus acionistas e do mercado de capitais como um todo.

2.5 Dessa forma, a Companhia se mostra seriamente comprometida com a busca de alternativas para o aumento de liquidez e reconstituição do Percentual Mínimo de Ações em Circulação, incluindo a procura por novos investidores. Com essa finalidade, as atuais possibilidades estão sendo analisadas pelo Controlador, levando em consideração as condições macroeconômicas, a volatilidade e o preço das ações e os instrumentos disponíveis no mercado. Com efeito, essas estratégias e objetivos estão alinhados com as melhores práticas de gestão e com a proteção dos interesses econômicos dos acionistas minoritários.

III. CONCLUSÃO E DO PEDIDO.

3.1 Tendo em vista o acima exposto, embora o Controlador e a Companhia venham adotando as devidas medidas para aumentar a liquidez das ações da Companhia e reconstituir o Percentual Mínimo de Ações em Circulação, os resultados dependem da recuperação do cenário econômico nacional e internacional, bem como de possível negociação com novos investidores, ou outra alternativa que venha a ser adotada.

3.2 Além disso, apesar das exigências feitas pela CVM e por esta Bolsa terem, a princípio, a mesma finalidade, isto é, a aumentar a liquidez e a dispersão de ações no mercado, os seus respectivos prazos de cumprimento são largamente distintos, fato que prejudica o desenvolvimento de uma solução interligada e que possa ser traduzida em efetiva geração de valor para a Companhia e toda sua comunidade de acionistas.

3.3 Ante o exposto, a Hédera e a Companhia vêm, respeitosamente, requerer a extensão do prazo de 6 (seis) meses inicialmente concedido para 18 (dezoito) meses, a fim de igualar o mesmo prazo concedido pela CVM e, também, viabilizar a permanência da Companhia no Segmento Novo Mercado.

3.4 Cumulativamente ao pedido acima, a Hédera e a Companhia requer a suspensão do prazo de 6 (seis) meses inicialmente concedido, a qual passa a vigorar a partir da protocolização deste requerimento e até que seja decidido, em caráter definitivo, o pedido de extensão contido nesta carta. O objetivo deste pedido é exclusivamente de assegurar que a Hédera e a Companhia possam dar cumprimento a suas obrigações de reestabelecimento do Percentual Mínimo de Ações em Circulação anteriormente ao encerramento do prazo cabível, mas em qualquer caso após a decisão final da Bolsa sobre o pedido que é objeto desta carta.

II. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

2.1 Inicialmente, cabe esclarecer a dúvida aventada tanto pela BM&FBovespa quanto por Hédera e Biosev, constante de seus respectivos expedientes, sobre o fato de o Colegiado da CVM ter ou não considerado o prazo de 6 meses para a recomposição de 25% do capital social de Biosev em circulação, conforme originalmente concedido por aquela Bolsa de Valores, com vistas ao atendimento de regra própria do Regulamento do Novo Mercado.

2.2 Sobre esse ponto, destacamos partes das decisões do Colegiado da CVM, datadas de 30/06/2014 e de 03/07/2014, respectivamente, conforme já mencionadas acima:

[...]

O Colegiado deferiu, por unanimidade, o pedido dos Requerentes, concedendo, no entanto, prazo de 18 (dezoito) meses para a alienação do excesso de participação, nos termos do art. 28 da Instrução 361, tendo reforçado a necessidade de se recompor o percentual de 25% de ações em circulação no prazo de 12 (doze) meses.; e

[.....]

Neste sentido, o Colegiado determinou que todas as referências ao prazo de "12 meses" de sua decisão de 30.06.14 devem ser substituídas pela referência a "6 meses". (grifos nossos)

2.3 Das redações destacadas acima, entendemos que, mais do que ter considerado o prazo de seis meses para a recomposição de 25% do capital social de Biosev em circulação, o Colegiado da CVM condicionou sua decisão de autorização de alienação do excesso de participação de Hédera em Biosev à necessidade de que tal recomposição de 25% do capital social de Biosev em circulação fosse realizada em seis meses.

2.4 Desse modo, salvo melhor juízo, o referido prazo de seis meses para a recomposição de 25% do capital social de Biosev em circulação faz parte da própria decisão do Colegiado da CVM, não podendo ser negligenciado por Hédera, sem uma expressa autorização da CVM, ainda que a BM&FBovespa conceda a prorrogação de prazo para tanto, sendo essa a resposta que esta área técnica tem à dúvida aventada por aquela Bolsa de Valores, conforme mencionada acima.

2.5 Esclarecida a referida dúvida, partiremos do disposto no art. 28 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução CVM 361"), abaixo destacado, para analisarmos a pertinência ou não de o Colegiado da CVM conceder à Hédera "a extensão do prazo de 6 (seis) meses inicialmente concedido para 18 (dezoito) meses, a fim de igualar o mesmo prazo concedido pela CVM e, também, viabilizar a permanência da Companhia no Segmento Novo Mercado", conforme consta do pleito encaminhado à BM&FBovespa:

Art. 28. Caso se verifique qualquer das hipóteses do art. 26, ao acionista controlador será lícito solicitar à CVM autorização para não realizar a OPA por aumento de participação, desde que se comprometa a alienar o excesso de participação no prazo de 3 (três) meses, a contar da ocorrência da aquisição.

§1º A alienação de que trata o *caput* somente produzirá efeito caso os adquirentes não sejam pessoas vinculadas ao acionista controlador, nem atuem em conjunto com ele ou pessoas a ele vinculadas.

§2º Caso as ações não sejam alienadas no prazo e na forma previstos no *caput* e parágrafo primeiro deste artigo, o acionista controlador deverá apresentar à CVM requerimento de registro de OPA por aumento de participação no prazo de 30 (trinta) dias, a contar do término do prazo estabelecido no *caput*.

§3º O procedimento alternativo à OPA por aumento de participação somente poderá ser utilizado uma vez, a cada período de 2 (dois) anos.

§4º A CVM poderá prorrogar uma única vez o prazo de que trata o *caput*, caso verifique, a requerimento do interessado, que a alienação de todo o bloco no prazo inicial poderá afetar significativamente as cotações das ações na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado em que estejam admitidas à negociação. (grifos nossos)

2.6 Como se vê do dispositivo supra, a alternativa à realização de uma OPA por aumento de participação, concedida pelo Colegiado da CVM, depende de solicitação própria do acionista controlador que tenha contraído o dever de realizar a referida oferta, mediante seu compromisso de alienar o excedente de ações no prazo de três meses, podendo a CVM prorrogar o referido prazo por "uma única vez [.....], caso verifique, a requerimento do interessado, que a alienação de todo o bloco no prazo inicial poderá afetar significativamente as cotações das ações na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado em que estejam admitidas à negociação".

2.7 No caso concreto, o Colegiado da CVM, conforme se verifica das decisões datadas de 30/06/2014 e de 03/07/2014, concedeu à Hédera o prazo de 18 meses para a alienação de 4,24% do capital social de Biosev, observando-se o seguinte critério: (i) a alienação de 1,56% do capital social de Biosev, em até seis meses da data do exercício das opções de venda (21/07/2014), recompondo, assim, os 25% do capital social em circulação exigidos pelo regulamento do Novo Mercado; e (ii) a alienação dos 2,68% do capital social de Biosev restantes, no período dos doze meses seguintes, totalizando, assim, o referido prazo de 18 meses concedido pelo Colegiado da CVM.

2.8 Para melhor percepção dos tempos supramencionados, cabe ressaltar que, como as opções de vendas foram exercidas em 21/07/2014, o prazo de seis meses se encerra em 21/01/2015, enquanto o prazo final de 18 meses (os doze meses seguintes) se encerra em 21/01/2016.

2.9 Para sua decisão, à época, o Colegiado da CVM considerou algumas características específicas sobre o caso, entre as quais aquela destacada pelo § 4º do art. 28 da Instrução CVM 361, a saber, "que a alienação de todo o bloco no prazo inicial poderá afetar significativamente as cotações das ações na bolsa de valores [.....]", como se verifica da ata datada de 30/06/2014:

A Superintendência de Registros de Valores Mobiliários - SRE, por meio do Memo/SRE/GER-1/Nº 46/2014, manifestou-se favoravelmente à solicitação dos Requerentes, por entender que:

(i) a regra constante do §4º do art. 28 da Instrução 361 não decorre de comando legal, mas de regulamentação própria da CVM, cabendo à autarquia sopesar os princípios da proporcionalidade e razoabilidade nos casos concretos;

(ii) a fim de recompor o percentual mínimo de 25% de ações em circulação exigido no Novo Mercado, a Hédera obteve autorização da BM&FBovespa S.A. - Bolsa de Valores,

Mercadorias e Futuros ("BM&FBOVESPA") para alienar o percentual correspondente a 1,56% de capital social da Biosev no prazo de 12 (doze) meses do exercício das Opções;

(iii) caso as demais ações necessárias para se atender ao caput do art. 28 da Instrução 361 (equivalente a 2,68% do capital social) sejam alienadas no mesmo período autorizado pela BM&FBOVESPA, a cotação das ações da Biosev poderá ser negativamente impactada, pois seria um total de 8.783.417 ações (aproximadamente 18,12% das ações em circulação após o exercício das Opções) a serem devolvidas ao mercado em prazo de 12 (doze) meses.

Além disso, a SRE observou que o deferimento do pleito não interfere na obrigação de recompor o percentual de 25% de ações em circulação da Biosev previsto pelo Regulamento do Novo Mercado no prazo de 12 (doze meses), conforme autorizado pela BM&FBovespa. (grifo nosso)

2.10 Ademais, dada a particularidade do caso concreto, entendemos que tal recomposição de 25% do capital social de Biosev em circulação deve se dar por meio da efetiva alienação de parte do excesso de ações em circulação de emissão de Biosev adquirida por Hédera no exercício das opções de venda, nos termos do caput do art. 28 da Instrução CVM 361, e não por meio de oferta pública de distribuição primária por parte da Companhia, conforme Hédera parece pressupor, ao dizer:

2.2 [...] Por outro lado, se realizada por meio de investimento primário, geraria uma diluição que não refletiria as perspectivas reais de rentabilidade futura da Companhia.

2.11 Em nosso entendimento, a possibilidade alternativa à realização da OPA por aumento de participação de que trata o art. 28 da Instrução CVM 361 decorre do compromisso de o acionista controlador, não em promover um aumento de capital da sua controlada, mas em "alienar o excesso de participação no prazo de 3 (três) meses, a contar da ocorrência da aquisição", nos termos do *caput* do referido dispositivo, devendo o mesmo "apresentar à CVM requerimento de registro de OPA por aumento de participação no prazo de 30 (trinta) dias, a contar do término do prazo estabelecido", nos termos do § 2º do mesmo dispositivo.

2.12 Logo, do que se viu até aqui, percebe-se que por ora o ponto a ser enfrentado efetivamente é se o Colegiado da CVM concede ou não à Hédera a dispensa de alienar o percentual de 1,56% do capital social de Biosev em circulação no mercado, no prazo de seis meses a contar da data do exercício das opções de venda, de modo que todo o percentual de 4,24% possa ser alienado até o prazo final de 18 meses da referida data de exercício das opções de vendas.

2.13 Nesse sentido, manifestamo-nos desfavoráveis à prorrogação de prazo para a alienação de 1,56% do capital social de Biosev por parte de Hédera.

2.14 Isso por considerarmos não serem justificáveis as alegações apresentadas por Hédera e pela Companhia, as quais destacamos resumidamente abaixo:

- (i) o fato de adotarem diversas medidas e providências que buscam aumentar a visibilidade, a construção da reputação institucional e a melhoria de performance operacional e financeira da Companhia;
- (ii) o desfavorecimento do atual cenário econômico, agravando para a Companhia cujo negócio em que a está inserida é altamente afetado por políticas macroeconômicas públicas;
- (iii) a obrigação de reconstituir o percentual mínimo de 25% do capital social da Companhia em circulação até o início de 2015, no cenário econômico atual, acaba por gerar um risco e comprometer o interesse da Companhia e dos acionistas, dado que uma forçada alienação em mercado dentro desse prazo resultaria em grande redução de preço das ações; e
- (iv) o compromisso da Companhia com a busca de alternativas para o aumento de liquidez e reconstituição do percentual mínimo de ações em circulação.

2.15 Das alegações acima, a única que entendemos ser pertinente para o caso concreto é a destacada no item (iii), a qual foi considerada também nas decisões anteriores em que o Colegiado da CVM concedera prazos superiores aos previstos pelo próprio art. 28 da Instrução CVM 361, conforme já destacamos acima (parágrafo 2.9).

2.16 Assim, cabe destacarmos que, para recompor o percentual mínimo de 25% do capital social de Biosev em circulação até o prazo de seis meses da data do exercício das referidas opções de vendas, Hédera precisará alienar 3.418.038 ações de emissão de Biosev até 21/01/2015, haja vista que até a presente data ainda não alienou nenhuma ação.

2.17 Do que verificamos no *site* da BM&FBovespa, as médias de negociação de ações de emissão de Biosev (média diária de quantidade e média financeira mensal), nos últimos quatro meses (agosto a novembro de 2014), após o exercício das opções de venda, diminuíram consideravelmente, quando comparadas às médias dos quatro meses anteriores (março a junho de 2014) à data do exercício das referidas opções de vendas, como se verifica no quadro abaixo:

Período	Entre março e junho de 2014	Entre agosto e novembro de 2014
Médias diárias de quantidade de ações de Biosev negociada no período[1]	36.092	7.871
Médias mensais vols.	R\$ 5.813.288,25	R\$ 1.357.985,00

financeiros dos períodos		
--------------------------	--	--

2.18 Verificamos ainda que as médias diárias mensais decrescem significativamente, desde o exercício da referidas opções de venda, conforme se observa no quadro abaixo:

Mês	Agosto	Setembro	Outubro	Novembro
Médias diária de qde de ações negociadas no mês[2]	19.323	9.872	1.630	452

2.19 Dessa análise, entendemos que Hédera deveria vir alienando aos poucos, de forma a observar a reação do mercado, parte das 3.418.038 ações de emissão de Biosev, com vista a recompor o percentual mínimo de 25% no período de seis meses da data do exercício das referidas opções de venda, procedimento que, se tivesse sido colocado em prática, teria contribuído minimamente para uma menor redução da liquidez das ações de emissão de Biosev, entre os meses de agosto e novembro de 2014, conforme se observa do quadro acima.

2.20 Ademais, as alegações apresentadas parecem-nos sinalizar que Hédera aguarda uma melhor oportunidade de mercado para otimizar os ganhos advindos da devida alienação de 4,24% do capital social de Biosev, o que não se coaduna com o propósito da regra de exceção prevista no art. 28 da Instrução CVM 361.

2.21 Dessa forma, entendemos que Hédera deve observar os prazos constantes das decisões do Colegiado da CVM, devendo "apresentar à CVM requerimento de registro de OPA por aumento de participação (de Biosev) no prazo de 30 (trinta) dias, a contar do término do(s) prazo(s) estabelecido(s)", caso não venha a cumprir um dos seguintes procedimentos: (i) alienar 1,56% do capital social de Biosev, em até seis meses da data do exercício das opções de venda (ocorrido em 21/07/2014); e (ii) alienar os 2,68% do capital social de Biosev restantes, no período dos dozes meses seguintes.

III. CONCLUSÃO

3.1 Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do Processo em referência ao SGE, com solicitação de que os temas esposados neste Memorando sejam submetidos ao Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando que, desde já, manifestamos entendimento de que:

(i) nas reuniões datadas de 30/06/2014 e de 03/07/2014, o Colegiado da CVM concedeu à Hédera o prazo de 18 meses para a alienação de 4,24% do capital social de Biosev, observando-se o seguinte critério: (i) a alienação de 1,56% do capital social de Biosev, em até seis meses da data do exercício das opções de venda (21/07/2014), recompondo, assim, os 25% do capital social em circulação exigidos pelo regulamento do Novo Mercado; e (ii) a alienação dos 2,68% do capital social de Biosev restantes, no período dos dozes meses seguintes, totalizando, assim, referido prazo de 18 meses concedido pelo Colegiado da CVM; e

(ii) somos desfavoráveis à prorrogação dos prazos para a alienação dos respectivos percentuais, conforme mencionados acima, devendo eventualmente Hédera apresentar à CVM requerimento de registro de OPA por aumento de participação de Biosev S.A. dentro de 30 (trinta) dias, a contar da data da inobservância de alguma das condições mencionadas no item (i) supra, se for o caso.

Atenciosamente,

DIOGO LUÍS GARCIA

Analista GER-1

RICARDO MAIA DA SILVA

Gerente de Registros 1

Ao SGE, de acordo com a manifestação da GER-1.

Atenciosamente,

REGINALDO PEREIRA DE OLIVEIRA

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

[1] As médias diárias foram calculadas, dividindo-se as quantidades totais negociadas em cada período pelos números de dias úteis dos respectivos períodos.

[2] As médias diárias foram calculadas, dividindo-se as quantidades totais negociadas em cada mês pelos números de dias úteis dos respectivos meses.