



Memorando nº 8/2015-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 05 de fevereiro de 2015.

Para: SRE

De: GER-1

Assunto: Nova Consulta sobre o art. 28 da Instrução CVM 361 – Hédera Investimentos e Participações Ltda. e Biosev S.A.

Senhor Superintendente,

Trata-se de expediente protocolado na CVM em 19/01/2015 (fls. 45 a 132), com consulta formulada por BIOSEV S.A. (“Biosev”) e uma de suas controladoras, Hédera Investimentos e Participações Ltda. (“Hédera”; e “Consulentes”, quando nos referirmos a ambas em conjunto), quanto à forma de cumprimento da decisão do Colegiado datada de 16/12/2014, que deliberou pela necessidade de os controladores de Biosev recomporem o universo de ações em circulação, nos prazos e percentuais constantes daquela decisão.

Cabe ressaltar que Biosev S.A. é uma companhia listada no segmento diferenciado de governança corporativa da BM&FBOvespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros denominado Novo Mercado, cujo capital social é representado atualmente por **206.810.613** ações ordinárias.

Já a referida decisão do Colegiado da CVM apresenta o seguinte teor:

**CONSULTA SOBRE A EXTENSÃO DO PRAZO PARA RECOMPOSIÇÃO DO PERCENTUAL MÍNIMO DE AÇÕES REPRESENTATIVAS DO CAPITAL SOCIAL EM CIRCULAÇÃO - BM&FBOVESPA - PROC. RJ2014/12977**

Trata-se de consulta formulada pela BM&FBOvespa S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”) a respeito da existência de óbice ao deferimento de extensão de prazo para recomposição do percentual mínimo de 25% de ações em circulação (“free float”) da Biosev S.A. (“Companhia”), conforme pleiteado pela Companhia em conjunto com a Hédera Investimentos e Participações Ltda. (“Controladora” e, em conjunto com a Companhia, “Requerentes”).

O presente pleito se insere no âmbito do pedido de autorização para adoção de procedimento diferenciado alternativo à realização de oferta pública de aquisição de ações (“OPA”) por aumento de participação formulado pela Companhia e sua Controladora perante a CVM. A respeito, em decisão de 30.06.2014 (retificada em 03.07.2014), o Colegiado, por unanimidade, concedeu à Controladora prazo de 18 (dezoito) meses para alienação do excesso de participação, nos termos do art. 28 da Instrução CVM 361/2002 (“Instrução 361”), considerando o prazo de 6 (seis) meses concedido pela BM&FBOVESPA para recomposição de parcela do free float.

Na sequência, em 07.11.2014, as Requerentes solicitaram à BM&FBOVESPA a extensão do prazo de 6 (seis) para 18 (dezoito) meses para recomposição do free float, de modo a igualá-lo ao prazo concedido pelo Colegiado na reunião de 30.06.2014, retificada em 03.07.2014 (“Decisão”) para alienação do excesso de participação, sob os seguintes principais argumentos:

- (i) embora as Requerentes tenham adotado medidas para aumentar a visibilidade da Companhia perante o mercado, o atual cenário econômico é desfavorável e traz desafios para o implemento de instrumentos de capitalização que garantam proteção ao valor de mercado da Companhia;
- (ii) além disso, o negócio em que a Companhia se insere é altamente afetado por políticas macroeconômicas públicas;
- (iii) a obrigação de reconstituir o free float até o início de 2015 (prazo originalmente concedido pela BM&FBOVESPA) poderia comprometer o interesse da Companhia e dos acionistas, dado que uma forçada alienação, nesse prazo, resultaria em grande redução de preço das ações; e
- (iv) a Companhia tem se comprometido na busca de alternativas para aumentar a liquidez e reconstituir o free float, incluindo a procura por novos investidores.

Ao analisar o pleito, a Superintendência de Registros de Valores Mobiliários – SRE esclareceu, inicialmente, que, em sua Decisão, o Colegiado condicionou a autorização de adoção de procedimento diferenciado pela Controladora à necessidade de que a recomposição de 25% do free float da Companhia fosse realizada em 6 (seis) meses. Portanto, o referido prazo de 6 (seis) meses faz parte da própria decisão do Colegiado e não poderia ser descumprido sem prévia autorização da CVM, ainda que a BM&FBOVESPA concedesse a prorrogação pleiteada.

No mérito, a área técnica considerou impertinentes as alegações das Requerentes que sustentam o seu pleito, com exceção daquela destacada no item (iii) acima. Não obstante, a SRE entende que tal alegação já teria sido considerada pelo Colegiado da CVM ao conceder, em sua Decisão, prazos superiores aos previstos pelo próprio art. 28 da Instrução 361.

A área técnica também salienta que o fato de a Controladora ainda não ter alienado nenhuma ação parece ser uma sinalização de que ela estaria aguardando uma melhor oportunidade de mercado para otimizar os ganhos advindos da alienação do total do excesso de participação, o que não se coaduna com o propósito do mencionado art. 28.

Portanto, a SRE foi desfavorável ao pedido das Requerentes, pelo que a Controladora deveria apresentar à CVM requerimento de registro de OPA por aumento de participação da Companhia dentro de 30 (trinta) dias, contados da inobservância de alguma das condições fixadas na Decisão, se for esse o caso.

A BM&FBOVESPA aditou sua consulta inicial em 16.12.2014, às 20h00, por e-mail, questionando a CVM sobre a existência de óbices à concessão de efeito suspensivo aos Requerentes para fins da recomposição de 25% do free float da Companhia, nos termos do item 3.2 do Regulamento de Listagem do Novo Mercado. Segundo informado, a BM&FBOVESPA concedeu o efeito suspensivo considerando a data do protocolo do pedido das Requerentes, isto é, 07.11.2014, de modo que o prazo para recomposição começaria a fluir novamente a partir da comunicação da decisão da CVM às Requerentes.

O Colegiado, por maioria, vencida a Diretora Luciana Dias, acompanhou o entendimento da área técnica consubstanciado no MEMO/SRE/GER-1/Nº 91/2014, e manifestou-se contrariamente à prorrogação do prazo de 6 (seis) para 18 (dezoito) meses para fins de recomposição de 25% do free float da Companhia. Por unanimidade, o Colegiado entendeu que não há óbices para a concessão de efeito suspensivo aos Requerentes, nos termos do aditamento à consulta da BM&FBOVESPA feito em 16.12.2014.

Atualmente, em função da decisão do Colegiado da CVM supramencionada, as controladoras de Biosev têm o dever de: (i) alienar 3.231.635 ações de emissão Biosev, até 04/03/2015; e (ii) após aquela data, alienar mais 5.551.782 ações de emissão de Biosev, até 21/01/2016. Caso contrário,

deverá “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 sejam cumpridos.

Entretanto, as Consulentes solicitam nova concessão de efeito suspensivo do prazo de 04/03/2015, a contar da data de protocolo do referido expediente (19/01/2015) até a data de manifestação da CVM, quanto à consulta ora em análise, caso o Colegiado da CVM delibere desfavoravelmente à possibilidade de cumprimento de sua decisão datada de 16/12/2014, na forma constante da presente consulta, conforme descrita nas Seções “I. Características da Operação” e “II- Alegações das Consulentes” abaixo.

Ademais, as Consulentes pretendem cumprir a decisão do Colegiado da CVM supramencionada, realizando operação de aumento de capital mediante subscrição particular de ações de emissão de Biosev, ora em curso, em que as controladoras cederiam seus direitos de preferência ao International Finance Corporation (“IFC”), o qual já se comprometeu, de forma irrevogável e irretroatável, em subscrever e integralizar tais ações, segundo consta do referido expediente. A referida operação encontra-se descrita mais detalhadamente nas Seções “I- Características da Operação” e “II- Alegações das Consulentes”.

As Consulentes apresentaram, ainda, quatro pareceres de advogados, das lavras de Otávio Yazbek (fls. 81 a 105), Luiz Leonardo Cantidiano e Maria Lucia Cantidiano (fls. 109 a 127), Nelson Eizirik (fls. 129 a 132) e Marcelo Trindade (fls. 134 a 148), que concluíram pela possibilidade de os controladores de Biosev cumprirem a decisão do Colegiado datada de 16/12/2014 mediante a realização da operação supramencionada.

#### I- Características da Operação

1.1 Em 17 de dezembro de 2014, a Sugar Holdings B.V., a NL Participations Holding 2 B.V., a NL Participations 4 B.V., a Hédera Investimentos e Participações Ltda. e Louis Dreyfus Commodities Holdings B.V. (todas sociedades integrantes do grupo de controle da Companhia) e a Companhia celebraram Contrato de Subscrição com o IFC para a subscrição e integralização, pelo mesmo, de até 12.817.750 novas ações a serem emitidas pela Companhia, em aumento de capital privado, dentro do limite do seu capital autorizado, conforme disposto em Fato Relevante divulgado em 17 de dezembro de 2014 (fls. 72 a 73).

1.2 Os controladores da Companhia cederiam gratuitamente ao IFC a totalidade dos seus direitos de preferência para subscrever as ações a serem emitidas no âmbito do aumento de capital, bem como de eventuais sobras, em contrapartida ao compromisso irrevogável e irretroatável do IFC de subscrever e integralizar a totalidade das ações que caberiam aos acionistas controladores, bem como a totalidade das sobras que se tornarem disponíveis relativas a esse aumento de capital.

1.3 Conforme divulgado pela Companhia em Aviso aos Acionistas de 26 de dezembro de 2014 (fls. 153 a 157), o Conselho de Administração da Companhia aprovou, naquela mesma data, o aumento do capital social da Companhia, com a emissão de 12.817.750 ações ordinárias, dentro do limite do capital autorizado, no montante total de R\$ 128.177.500,00, passando este de R\$ 2.490.036.011,57 para R\$ 2.618.213.511,57.

1.4 O preço de emissão por ação foi fixado em R\$ 10,00, com base no inciso III do § 1º do art. 170 da Lei das Sociedades por Ações, levando-se em consideração a média ponderada da cotação das ações de emissão da Companhia na BM&FBovespa nos 30 dias anteriores à data de 23 de dezembro de 2014, aplicando-se um prêmio de 31,25% sobre tal valor.

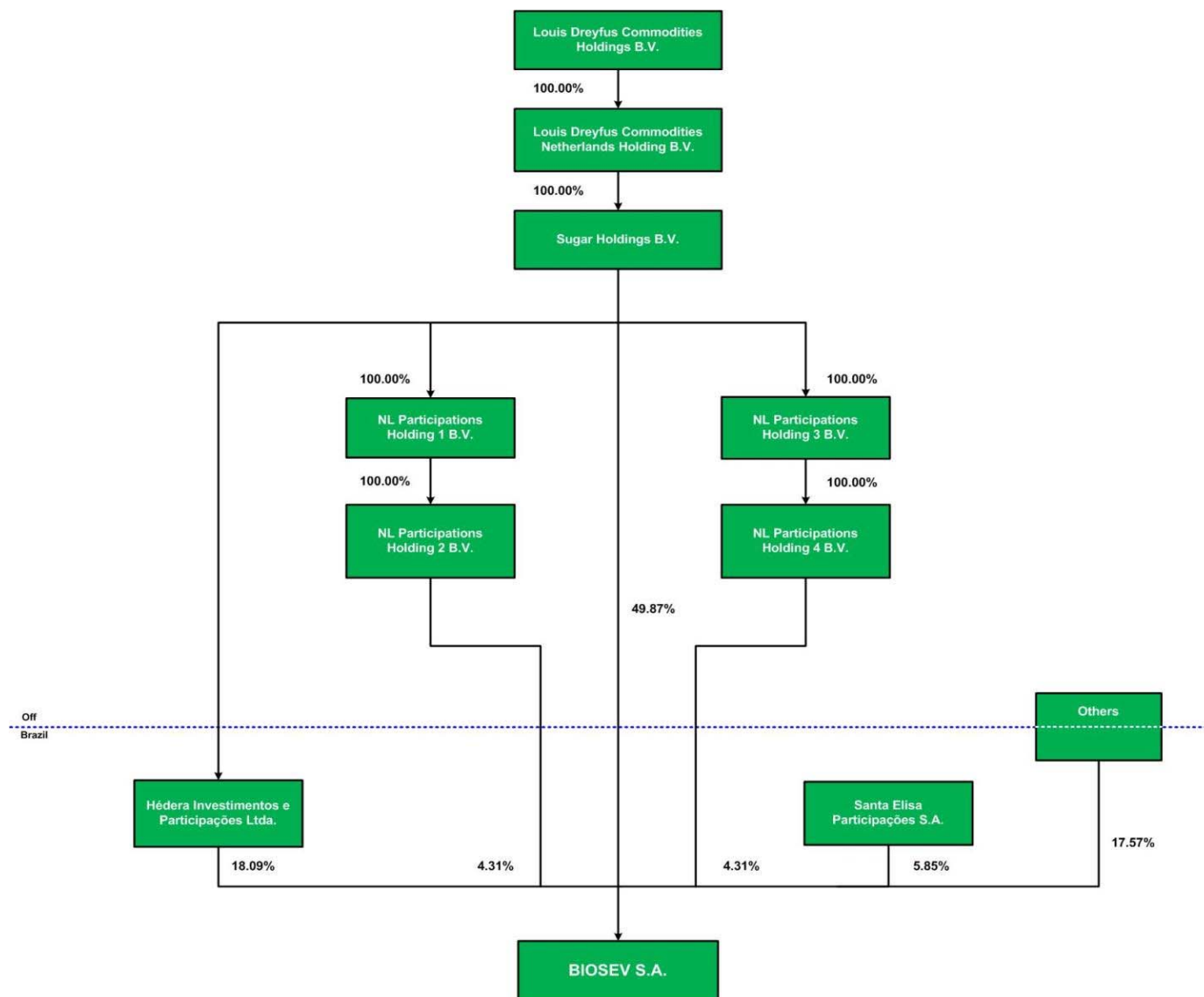
#### II- Alegações das Consulentes

2.1 Seguem abaixo as alegações das Consulentes, conforme constam do expediente protocolado na CVM em 19/01/2015 (fls. 45 a 70), sendo preservados seus grifos e numeração originais.

### **“I - CONSIDERAÇÕES INICIAIS**

#### ***1.1. Introdução***

1. Para fins de organização e esclarecimento, as Consulentes iniciam essa consulta apresentando a seguir a composição acionária da Companhia nesta data<sup>[1]</sup>, para fácil visualização de temas a seguir abordados:



### 1.2. Histórico – Compromisso do acionista controlador com o melhor interesse da Companhia

- Em 15 de abril de 2013, a Companhia realizou oferta pública de distribuição primária de 46.666.667 (quarenta e seis milhões, seiscentas e sessenta e seis mil, seiscentas e sessenta e sete) ações ordinárias, nominativas, escriturais e sem valor nominal, de sua emissão, todas livres e desembaraçadas de quaisquer ônus ou gravames (“IPO”), ao preço de emissão de R\$15,00 (quinze reais) (“Preço de Emissão do IPO”).
- No contexto do IPO, a Hédera, sociedade do grupo de controle da Companhia cujas ações são detidas pela Sugar Holdings B.V. (controlador da Companhia), ofertou publicamente 37.406.609 (trinta e sete milhões, quatrocentas e seis mil e seiscentas e nove) opções de venda de ações da Companhia, cuja data de vencimento era 21 de julho de 2014, com preço de exercício de R\$ 16,57 (dezesesseis reais e cinquenta e sete centavos), equivalente ao Preço de Emissão do IPO, acrescido do CDI projetado para o período (“Opções de Venda”), as quais foram entregues aos subscritores das ações que optaram por adquirir tais Opções de Venda.
- O lançamento das Opções de Venda representou uma clara manifestação de confiança do acionista controlador na capacidade operacional e financeira da Companhia à época, que, juntamente com a qualidade dos ativos da Companhia e a notória reputação do grupo Louis Dreyfus Commodities (como um dos maiores e mais importantes grupos do setor do agronegócio mundial), permitiram a realização bem-sucedida do IPO e a captação de recursos, pela Companhia, em montante de R\$700.000.000,00 (setecentos milhões de reais).
- Todos os documentos, informações e características da Companhia e do IPO, exigidas pela CVM e necessárias à tomada de decisão informada por parte dos investidores, foram devidamente apresentados pela Companhia no prospecto de distribuição, com especial destaque ao potencial aumento de participação do acionista controlador no capital da Companhia em decorrência do exercício das Opções de Venda<sup>[2]</sup>.
- Encerrado o IPO, a quantidade de ações em circulação da Companhia passou a ser de 41,52% do seu capital social, conforme o formulário de referência divulgado em 8 de julho de 2013.
- Como resultado da significativa deterioração no ambiente macroeconômico brasileiro, bem como do setor sucroalcooleiro, especialmente em razão da política de preços da gasolina imposta pela Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras, que afetou de forma severa os preços do etanol, combinada com fatores climáticos adversos e atípicos que atingiram os canaviais do setor de modo geral e da Companhia em particular, a cotação das ações da Companhia caiu de aproximadamente R\$10,50 (dez reais e cinquenta centavos) para menos de R\$8,50 (oito reais e cinquenta centavos) entre janeiro e abril de 2014.
- Em vista da alta probabilidade de que as Opções de Venda viessem a ser exercidas por seus titulares, a Companhia e a Hédera apresentaram consulta à CVM com o fim de confirmar se haveria obrigação de realização de oferta pública de aquisição de ações por aumento de participação (“OPA por aumento de participação”), na forma da Instrução CVM 361, caso a aquisição das ações resultante do exercício das Opções de Venda atingisse mais de 1/3 (um terço) do total de ações em circulação, conforme o disposto no art. 26 da referida Instrução.

9. Durante o processo de análise pela Autarquia, as Consulentes entenderam por bem converter sua consulta em requerimento de adoção de procedimento alternativo, na forma do art. 28 da Instrução CVM 361, pleiteando, ainda, prazo de 24 (vinte e quatro) meses para que se realizasse a alienação do excesso de participação, em vista das condições do mercado.
10. Em 30 de junho de 2014, o Colegiado da CVM deferiu, por unanimidade, o pedido formulado pela Companhia e pela Hédera, concedendo, no entanto, prazo de 18 (dezoito) meses para a alienação do excesso de participação, observadas as regras aplicáveis da BM&FBovespa relativas à recomposição do percentual mínimo de ações em circulação.

### ***L3 Exercício das Opções de Venda***

11. Em 21 de julho de 2014, foram exercidas 37.402.763 (trinta e sete milhões, quatrocentos e duas mil, setecentas e sessenta e três) Opções de Venda, com a consequente aquisição, por Hédera, veículo do acionista controlador, de 37.402.763 (trinta e sete milhões, quatrocentos e duas mil, setecentas e sessenta e três) ações<sup>[3]</sup>. Com a aquisição, o *free float* da Companhia foi reduzido de 41,52% para 23,43%.
12. O montante total despendido pelo acionista controlador a fim de adquirir as ações objeto do exercício das Opções de Venda foi de R\$619.763.782,91 (seiscentos e dezenove milhões, setecentos e sessenta e três mil, setecentos e oitenta e dois reais e noventa e um centavos), o que representou significativo prêmio aos titulares das Opções de Venda de aproximadamente **R\$327.648.203,88** (trezentos e vinte e sete milhões, seiscentos e quarenta e oito mil, duzentos e três reais e oitenta e oito centavos) em relação à cotação das ações da Companhia à época. A cotação das ações da Companhia no fechamento do mercado em 21 de julho de 2014 era R\$7,81 e a **diferença entre o referido preço e o preço de exercício das Opções de Venda era de R\$8,76 por ação.**

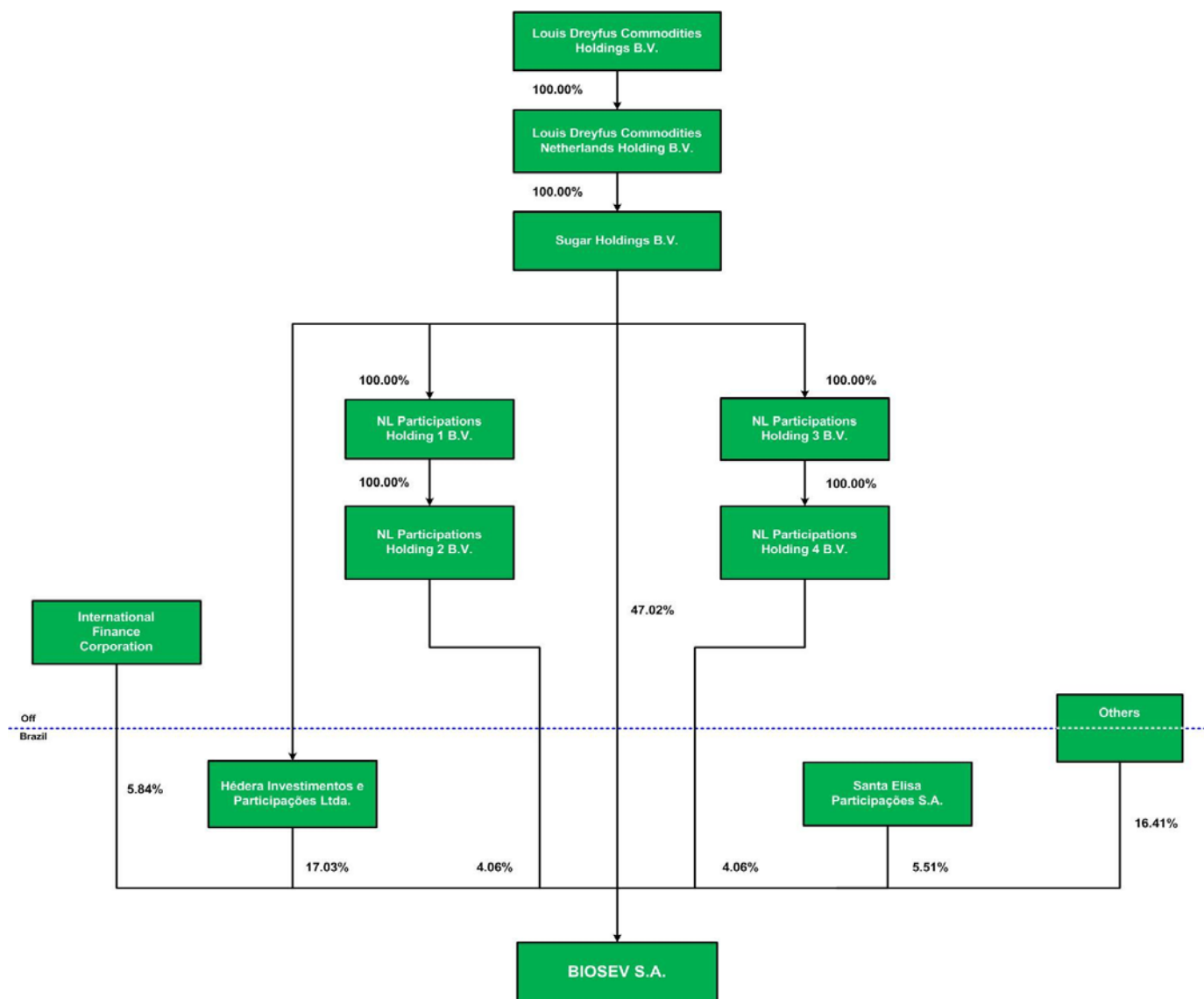
### ***L4. Recomposição do free float – Prorrogação de prazo***

13. No dia 7 de novembro de 2014, a Companhia e a Hédera formularam pedido à BM&FBovespa para que fosse estendido o prazo de recomposição do percentual mínimo de 25% de ações em circulação, previsto no Regulamento do Novo Mercado, de 6 (seis) para 18 (dezoito) meses, de forma a igualá-lo ao prazo concedido pelo Colegiado na reunião de 30 de junho de 2014 para alienação do excesso de participação.
14. O pedido teve por fundamento as dificuldades enfrentadas na recomposição do *free float* exigido pelo Regulamento do Novo Mercado, em razão (i) do cenário econômico desfavorável; (ii) da sujeição dos negócios da Companhia a políticas macroeconômicas públicas; e (iii) do fato de que se a alienação fosse realizada por meio de oferta pública primária, geraria uma diluição que não refletiria as perspectivas de rentabilidade futura da Companhia. Com relação a este último aspecto indicado, vale ressaltar que, dado o cenário do mercado acionário brasileiro e do setor de atuação da Companhia, o investimento primário no contexto de oferta pública da Companhia, provavelmente resultaria em desconto significativo sobre o valor de mercado da ação (atualmente em R\$ 7,00 / ação), o que, na opinião das Consulentes, não refletiria o real valor da Companhia.
15. Além disso, a Companhia e a Hédera argumentaram, em seu pedido, que a alienação forçada de excesso de participação, para fins de recomposição do *free float* até o início de 2015, poderia comprometer os interesses da Companhia e dos acionistas, uma vez que resultaria também em significativa redução do preço de mercado das ações da Companhia.
16. Com vistas a atender a exigência de recomposição do *free float*, sem, contudo, prejudicar a Companhia e seus investidores, a Companhia e a Hédera demonstraram à BM&FBovespa seu compromisso em buscar outras alternativas, inclusive mediante a procura de novos investidores.
17. A BM&FBovespa, manifestando expressamente que se predisponha a acatar o pedido formulado pelas Consulentes, consultou a CVM acerca da extensão de prazo requerido, concedendo ao pleito efeito suspensivo.
18. Não obstante, em 18 de dezembro de 2014, Companhia, Hédera e BM&FBovespa foram informadas da decisão do Colegiado da CVM que indeferiu o pedido de extensão do prazo, mas reconheceu não haver óbices à suspensão de prazo concedida pela BM&FBovespa desde a data em que a Companhia e a Hédera pleitearam a extensão de prazo, de modo que a data final para recomposição do percentual mínimo de 25% (vinte e cinco por cento) de ações em circulação passou a ser 4 de março de 2015.

### ***L5. Operação com o IFC – Aumento de Capital***

19. Em 17 de dezembro de 2014, a Sugar Holdings B.V., a NL Participations Holding 2 B.V., a NL Participations Holding 4 B.V., a Hédera Investimentos e Participações Ltda. e Louis Dreyfus Commodities Holdings B.V. (todas sociedades integrantes do grupo de controle da Companhia) e a Companhia celebraram Contrato de Subscrição (“Contrato de Subscrição”) com o International Finance Corporation (“IFC”), para a subscrição e integralização, pelo IFC, de até 12.817.750 (doze milhões, oitocentas e dezessete mil, setecentas e cinquenta) novas ações a serem emitidas pela Companhia, em aumento de capital privado, dentro do limite do seu capital autorizado, conforme disposto em Fato Relevante divulgado em 17 de dezembro de 2014.
20. Em demonstração do comprometimento do acionista controlador para com a Companhia e seus acionistas, o acionista controlador cedeu, gratuitamente, ao IFC – que, vale dizer, não tem qualquer ligação com o acionista controlador – a totalidade dos seus direitos de subscrição das ações a serem emitidas no âmbito do aumento de capital, bem como de eventuais sobras, em contrapartida ao compromisso irrevogável e irreatável do IFC de subscrever e integralizar a totalidade das ações que caberiam ao acionista controlador, bem como a totalidade das sobras de ações que se tornarem disponíveis relativas a esse aumento de capital (“Operação-IFC”).
21. Conforme divulgado pela Companhia em Aviso aos Acionistas de 26 de dezembro de 2014 (“Aviso aos Acionistas”), o Conselho de Administração da Companhia aprovou, naquela mesma data, o aumento do capital social da Companhia, com a emissão de 12.817.750 (doze milhões, oitocentas e dezessete mil, setecentas e cinquenta) ações ordinárias, dentro do limite do capital autorizado, no montante total de R\$ 128.177.500,00 (cento e vinte e oito milhões, cento e setenta e sete mil e quinhentos reais), passando este de R\$ 2.490.036.011,57 (dois bilhões, quatrocentos e noventa milhões, trinta e seis mil, onze reais e cinquenta e sete centavos) para R\$ 2.618.213.511,57 (dois bilhões, seiscentos e dezoito milhões, duzentos e treze mil, quinhentos e onze reais e cinquenta e sete centavos).
22. O preço de emissão por ação foi fixado em R\$ 10,00 (dez reais), com base no inciso III do art. 170, §1º da Lei das Sociedades por Ações, levando-se em consideração a média ponderada da cotação das ações de emissão da Companhia na BM&FBovespa nos 30 (trinta) dias anteriores à data de 23 de dezembro de 2014 (inclusive), aplicando-se um prêmio de 31,25% sobre tal valor.
23. A utilização do valor de cotação de suas ações no mercado para a definição do preço de emissão considerou o fato de a Companhia ser uma sociedade cujas ações são negociadas na BM&FBovespa. A aplicação do prêmio de 31,25% foi resultado de negociação independente entre o acionista controlador da Companhia e o IFC, que se comprometeu a subscrever e integralizar, não só a totalidade das ações a que o acionista controlador da Companhia faria jus em razão de seu direito de subscrição, mas também a totalidade das sobras de ações que deixassem de ser controladas pelos demais acionistas da Companhia. Tendo em vista que o IFC se comprometeu a subscrever e integralizar a totalidade das eventuais sobras, não haverá: (i) sobras de ações não subscritas após o rateio subsequente ao encerramento do período de direito de preferência; ou (ii) homologação parcial do aumento de capital.

24. Conforme o disposto no referido Aviso aos Acionistas, o preço de emissão para as ações, de R\$ 10,00 (dez reais), encontra-se dentro do intervalo de preço alvo por ação da Companhia, atualmente de R\$ 8,00 (oito reais) por ação a R\$ 13,20 (treze reais e vinte centavos) por ação, conforme os relatórios de análise existentes que incluem perspectivas de rentabilidade futura, elaborados por analistas de mercado que cobrem a Companhia.
25. As Consultentes ressaltam o fato de que, menos de cinco meses antes do anúncio da Operação-IFC, que representará investimento ao valor de R\$10,00 (dez reais) por ação, com prêmio de 31,25% a mercado, o acionista controlador adquiriu 37.402.763 (trinta e sete milhões, quatrocentos e duas mil, setecentas e sessenta e três) ações de emissão da Companhia de investidores que exerceram suas Opções de Venda ao preço de R\$16,57 (dezesesseis reais e cinquenta e sete centavos) por ação, ou seja, uma diferença total de cerca de R\$ 245,7 milhões. Essa diferença de preço entre as duas transações representa um significativo custo financeiro e ônus já suportado pelo acionista controlador para contribuir com a abertura de capital da Companhia de forma completamente inovadora em nosso mercado de capitais, trazendo-a ao Novo Mercado não obstante os significativos desafios que se apresentavam às empresas do setor sucroalcooleiro (e que são ainda maiores e presentes atualmente), confirmando inequivocamente o compromisso do acionista controlador com a posição estratégica da Biosev de ser uma empresa sucroalcooleira companhia aberta, cujas ações são negociadas no Novo Mercado da BM&FBovespa.
26. Conforme divulgado pela Companhia, a capitalização por parte do IFC tem como objetivo o fortalecimento da estrutura de capital da Companhia, bem como a viabilização de investimentos que permitam o aumento da produção de açúcar, etanol e energia elétrica, em linha com o plano de negócios da Companhia.
27. O aumento de capital contará com aporte de capital pelo IFC, uma das mais respeitadas instituições de fomento no mundo, e ocorrerá em momento de profunda crise no setor sucroalcooleiro e no mercado de capitais brasileiro. Trata-se, portanto, de uma oportunidade única, extremamente benéfica para todos os *stakeholders* da Companhia, sem exceção, para o setor sucroalcooleiro e para o mercado de geral e um grande sinal de confiança em uma companhia brasileira no difícil ambiente atual. No âmbito da Operação-IFC, tal compromisso de investimento pelo IFC teve como premissa a Companhia ser uma sociedade listada no Novo Mercado e observar elevados padrões de governança corporativa.
28. Além disso, como o acionista controlador cedeu gratuitamente ao IFC seus respectivos direitos de subscrição, incluindo sobras, todas as novas 12.817.750 (doze milhões, oitocentos e dezessete mil, setecentas e cinquenta) ações serão, necessariamente, detidas por acionistas minoritários e consideradas ações em circulação (*free float*).
29. Com a cessão gratuita dos direitos de subscrição pelo acionista controlador e a conclusão da Operação-IFC, será alcançado *free float* **de 27.75%**, equivalente a 60.956.465 (sessenta milhões, novecentas e cinquenta e seis mil, quatrocentas e sessenta e cinco) ações, o que eliminará o excesso de participação e permitirá ao acionista controlador da Companhia cumprir integralmente as regras de *free float* da CVM e da BM&FBovespa aplicáveis. Encerrado o aumento de capital e a Operação-IFC, a Companhia terá a seguinte composição acionária<sup>[4]</sup>:



30. Nesse sentido, as Consultentes apresentam (...) carta elaborada pela BM&FBovespa, em resposta a consulta formulada pelas consultentes acerca da

Operação-IFC, por meio da qual a BM&FBovespa afirma que: “Diante da estrutura da operação, que não envolve a celebração de acordo de acionistas ou de voto dos quais resulte ou possa resultar a associação do IFC ao bloco de controle da Companhia ou a caracterização de vínculo ao Acionista Controlador da Biosev, informamos que uma vez concluído o referido aumento de capital, o Percentual de Ações em Circulação da Companhia passará a observar o disposto no Regulamento”.

31. Importante notar que **o aumento de capital ora descrito não aconteceria sem a atuação do acionista controlador da Companhia**, que não apenas negociou o investimento do IFC, mas também cedeu seu direito de preferência ao IFC, abrindo mão do seu direito de subscrever ações a preço inferior àquele pago no exercício das Opções de Venda, em contrapartida ao compromisso irrevogável do IFC em subscrever e integralizar as novas ações emitidas, ao preço negociado.
32. O restabelecimento do *free float* decorrente do aumento de capital acima descrito, realizado mediante a alienação de direitos de subscrição pelo acionista controlador ao IFC com a obrigação irrevogável do IFC de subscrever e integralizar, como será demonstrado adiante, representa o integral cumprimento do procedimento alternativo previsto no art. 28 da Instrução CVM 361, concedido à Companhia e à Hédera pelo Colegiado da CVM, na forma da decisão de 30 de junho de 2014. É esta também a opinião dos juristas Otavio Yazbek, Luiz Leonardo Cantidiano e Maria Lucia Cantidiano, refletidas nos pareceres (...), e de Nelson Eizirik, refletida na carta conclusões (...).

## II – O PROCEDIMENTO ALTERNATIVO

### II.1. Origem, finalidade e requisitos do procedimento alternativo

33. Com o advento da Lei nº 10.303, de 31 de outubro de 2001, introduziu-se no sistema jurídico brasileiro um novo e importante instrumento para coibir as chamadas operações de “fechamento branco de capital”, qual seja, a OPA por aumento de participação, incluída no parágrafo 6º do art. 4º da Lei das Sociedades por Ações. O dispositivo exige que o acionista controlador de companhia aberta apresente OPA por aumento de participação para aquisição da totalidade das ações remanescentes no mercado sempre que tal acionista elevar sua participação, direta ou indiretamente, em determinada espécie e classe de ações em percentuais superiores àqueles previstos pela CVM.
34. Pouco tempo depois, a CVM editou a Instrução CVM 361[5], que traz em seu art. 26 a obrigação de que o acionista controlador apresente OPA por aumento de participação sempre que o acionista controlador, ou pessoa a ele vinculada, adquiram, por outro meio que não uma OPA, ações que representem mais de 1/3 (um terço) do total das ações de cada espécie e classe em circulação.
35. Assim, com o objetivo de criar um ônus ao acionista controlador que de forma oportunista adquira uma quantidade de ações da companhia aberta que prejudique significativamente o *free float* e a liquidez das ações, a Instrução CVM 361 estabeleceu, como regra geral, a necessidade de realização de OPA por aumento de participação.
36. Mas não foi só. Criou também um procedimento alternativo à OPA por aumento de participação, previsto no art. 28, nos seguintes termos:

*“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.”*

37. Desta forma, o art. 28 da Instrução CVM 361 e seu §1º estabelecem como requisitos para o procedimento alternativo:

- (i) a autorização da CVM para a sua adoção;
- (ii) a alienação do excesso de participação pelo controlador; e
- (iii) a alienação de participação a pessoas não vinculadas ao acionista controlador.

38. A Operação-IFC, conforme será demonstrado adiante, atende de forma plena aos referidos requisitos.

#### II.1.1 Autorização da CVM

39. O primeiro requisito necessário para a adoção do procedimento alternativo é a obtenção de prévia autorização da CVM, que estabelece a obrigação do acionista controlador de alienar o excesso de sua participação na companhia no prazo previsto na regulamentação.
40. A autorização para a adoção do procedimento alternativo pelas Consulentes foi devidamente concedida pelo Colegiado em reunião ocorrida em 30 de junho de 2014.

#### II.1.2. Alienação do excesso de participação – Definições legais

41. O segundo requisito refere-se à “alienação do excesso de participação”. Para compreensão integral do sentido da referida expressão, faz-se necessária a análise das expressões “alienação” e “excesso de participação”.
42. A definição legal do termo “alienação” é algo já bem definido pela doutrina brasileira e não deixa margem a dúvidas. “Alienação”, embora comumente utilizada para se referir ao ato de transferência onerosa, mediante compra e venda, é o negócio jurídico de transferência de bem ou direito para terceiro, a título gratuito ou oneroso. Confira-se o sentido jurídico do termo:

“Alienação. A esta altura de nosso discurso, dúvidas não devem existir sobre a alienação. **O proprietário, por vontade própria, transfere a coisa ou direito a outrem por compra e venda, doação, dação em pagamento, permuta etc.** Para este último é forma de aquisição. Existe negócio bilateral, pois o adquirente deve aceita-lo. **O negócio pode ser gratuito ou oneroso**, puro ou condicional. Vigora o princípio segundo o qual ninguém transfere mais direitos do que possui. Pode ocorrer de forma compulsória, como na arrematação.” [6]

“A *alienação*, também chamada de *alheação* e *alheamento*, é o termo jurídico, de caráter genérico, pelo qual se designa todo e qualquer ato que tem o efeito de **transferir o domínio** de uma coisa para outra pessoa, seja por **venda, por troca ou por doação**. Também indica o ato por que se **cede ou transfere um direito pertencente ao cedente ou transferente**. Essa transmissão da propriedade de uma coisa ou de um direito processa-se voluntariamente ou *forçadamente*.

A *alienação voluntária* somente poderá ocorrer quando a pessoa que a promove tem plena capacidade para dispor dos bens sob seu domínio, ou de direito de que é titular. São típicas a *compra e venda* e a *doação*.” [7] (Grifos nossos - deles)

43. Vê-se, com isso, que a transferência de participação acionária, mediante cessão gratuita de respectivos direitos de subscrição, representa, no sentido jurídico, “alienação”. Não há dúvidas, portanto, de que o acionista controlador alienou direitos de subscrição, nos exatos termos de sua definição legal.

#### 1. *Alienação do excesso de participação – objetivos da regulamentação*

44. Por sua vez, a expressão “alienação do excesso de participação”, tal como prevista no art. 28 da Instrução CVM 361, foi inserida na norma para permitir a utilização de diferentes meios para que se atinja o objetivo da regulação, que é devolução do excesso de participação do acionista controlador ao mercado e a recomposição do *free float* da Companhia. Esta norma não tem por objetivo servir como punição ou imposição de ônus ao acionista controlador (esta é também a opinião de Otavio Yazbek[8]). Ao contrário, ela objetiva a eliminação ou retorno ao mercado daquele excesso de participação do acionista controlador que recompõe o *free float* da companhia e torna desnecessário o lançamento da OPA por aumento de participação. Verificada a situação em que o excesso de participação do acionista controlador deixa de existir, ou é eliminado, estará recomposto o ambiente adequado de negociação para o *free float* e portanto não há mais razão para se fazer uso do mecanismo extremo da OPA. Este é o objetivo do procedimento alternativo do art. 28
45. O art. 28 da Instrução CVM 361 não determina ou estipula como deverá ser feita a “alienação do excesso de participação” do acionista controlador. Nem tampouco determina que tal alienação deverá ser feita exclusivamente mediante a venda de ações a terceiros. Ao contrário, seu comando deixa em aberto qual é o meio pelo qual deverá ser feita a alienação (que lembre-se é o ato de transferência de bem ou direito a terceiro, que poderá ainda ser feita a título gratuito ou oneroso) do excesso de participação do acionista controlador. Poderá ser mediante a venda do excesso de participação a terceiro ou poderá ainda ser mediante a cessão gratuita do excesso de participação. O art. 28 deixa em aberto ao acionista controlador diferentes alternativas para que seja eliminado o excesso de participação acionária e recomposto o *free float*, desde que observado, em todo caso, o melhor interesse da companhia e não se verifique violação à Lei.

#### II.1.3(ii). *Alienação do excesso de participação – Precedente da CVM*

46. A própria CVM já se manifestou nesse sentido quando da decisão do Processo RJ/2006/8591, em reunião do Colegiado de 28 de junho de 2007. Conforme se depreende da decisão, o **cumprimento do procedimento alternativo do art. 28 da Instrução CVM 361 pode ser implementado por outras formas que não somente através da venda de ações, em seu sentido estrito**. No referido caso, a recomposição do *free float* e a eliminação do excesso de participação do acionista controlador ocorreram por meio da incorporação de ações da Companhia Força e Luz Cataguases-Leopoldina pela Energisa S.A.
47. Na ocasião, o então Diretor Pedro Marcílio, acompanhado pelos demais membros do Colegiado, entendeu “*ter sido restabelecida, e até aprimorada, embora indiretamente, a liquidez das ações objeto da futura OPA no mercado, nos termos do art. 28 da Instrução 361/02*” (grifamos), tendo sido decidido, ao fim, que o pedido de registro da OPA perdeu seu objeto.
48. A decisão da CVM no Processo acima citado observa integralmente o disposto na Instrução CVM 361, uma vez que: (i) o §1º do art. 28 refere-se especificamente a “adquirentes” (e não a “compradores”); e (ii) os meios pelos quais o acionista controlador pode transferir a participação excedente ou pelos quais o adquirente se torna o titular da participação não estão fixados ou, de qualquer forma, limitados pela regulamentação.
49. Note-se que, no referido precedente, a CVM não só aceitou que a recomposição do *free float* fosse feita por meio diverso de uma venda (no caso, com aumento de capital, no contexto de uma incorporação), como tal recomposição foi adotada sem prévia autorização da CVM para a adoção do procedimento alternativo, nos termos da Instrução CVM 361, e também sem que tivesse ocorrido por parte do acionista controlador a alienação de seu excesso de participação ou mesmo de qualquer ação por parte do mesmo.
50. Portanto, é imperioso concluir que a alienação de excesso de participação pelo acionista controlador pode ser feita por diferentes meios, incluindo fusões, incorporações, incorporações de ações, reestruturações ou, tal como no caso presente, transferência de direito de subscrição a terceiros, combinada com a obrigação de subscrição pelo adquirente do direito. Não há qualquer razão para que se interprete que a CVM teria interesse em restringir as formas de atendimento da norma cuja intenção precípua é exatamente a proteção do interesse difuso do mercado de lhe ser devolvido ou restabelecido um determinado nível de ações em circulação.
51. O direito de subscrição é reconhecido, inclusive pela CVM, como um direito patrimonial, livremente disponível por seu titular. Em Parecer da Superintendência Jurídica de 1978 (ou seja, antes mesmo da edição da Lei 10.303, que veio a incluir os direitos de subscrição no rol de valores mobiliários, previsto no art. 2º da Lei 6.385/79), a procuradoria jurídica da CVM reconheceu de forma bastante clara as características dos referidos direitos, conforme descrito abaixo:

“[O] direito de subscrição, um dos aspectos do direito de preferência, **é patrimonial e equiparável, pelos termos amplos do § 1º do artigo 19 da Lei nº 6.385/76 – a valor mobiliário**, cuja venda, desde que pública, de acordo com aquele dispositivo, está sujeita a registro; pela **íntima ligação entre este direito e a ação que lhe dá origem** e mais **pela sua inevitável transformação em títulos desta natureza com a elevação à condição de acionista**, com todos os seus consectários, dos que o exercem, não há como afastá-lo dos cuidados que se devem tomar com qualquer emissão de valores mobiliários, posto que **os resultados práticos serão os mesmos**.” (Parecer CVM/SJU/74/78)

52. Desta forma, de acordo com a própria opinião da CVM, tendo em vista que a consequência natural do direito de subscrição é se transformar em ações, a aquisição ou transferência (ou “alienação”) de direitos de subscrição deve ser considerada como aquisição ou transferência de participação para os fins do art. 28 da Instrução CVM 361.
53. Isso é exatamente o que ocorre com a Operação-IFC. Na verdade, a Operação-IFC vai além, pois o IFC não somente adquiriu os direitos de subscrição como também se comprometeu de forma irrevogável a subscrever e integralizar até a integralidade do aumento de capital aprovado pela Companhia. Tal **aquisição de participação** do IFC, repita-se, somente será possível em razão da **alienação de direitos de subscrição pelo acionista controlador da Companhia**.

54. Traduzindo as definições legais exploradas acima numa fórmula, temos que:

$$DAS + OSI + ESI = A$$

DAS - significa direito de subscrição alienado

OSI - significa obrigação de subscrição e integralização

ESI - significa efetiva subscrição e integralização

A - significa ação emitida

Ou seja, a alienação do direito de subscrição, combinada com a obrigação de subscrever e integralizar e o seu cumprimento resulta, rigorosa e necessariamente, numa ação da companhia que é emitida (vide notas de rodapé 12 e 13 adiante acerca do tema, com as opiniões de Luiz Leonardo Cantidiano e Nelson Eizirik sobre o tema).

O efeito da transferência (gratuita ou não) de direitos de subscrição de ações por parte do acionista controlador, combinado com a efetiva subscrição pelo adquirente do direito, é o mesmo da transferência de ações, para fins de recomposição do *free float*, a não ser por um fator crucial, que faz toda a diferença para a Companhia e todos os seus acionistas: ao transferir os direitos de subscrição no âmbito de um aumento de capital, o controlador permite que os recursos advindos da subscrição sejam direcionados integralmente à Companhia, enquanto que, em casos de alienação (secundária) das ações, os recursos correspondentes são integralmente direcionados ao acionista alienante, sem qualquer benefício econômico direto para a companhia (e, consequentemente, para seus acionistas).

Em outras palavras, restringir o cumprimento do procedimento alternativo exclusivamente à uma transação secundária com ações pode ser contrário aos melhores interesses da Companhia.

#### **II.1.4. Alienação do excesso de participação – Conclusão**

58. Em suma, o artigo 28 da Instrução CVM 361 não faz qualquer referência à “venda”, mas somente menciona a alienação de excesso de participação. Uma vez que a regulamentação não prescreve qualquer forma particular para que ocorra a alienação de excesso de participação, não será lícito impor restrições a métodos de alienação diferentes da compra e venda direta de ações. A rigor, a falta de prescrição do método para a alienação de participação parece ter sido intencional por parte do regulador, em vista do fato de que, em última análise, o que a regulamentação objetiva é a eliminação do excesso de participação do acionista controlador e a recomposição do *free float*. Não se deve, portanto, interpretar restritivamente, desconsiderando-se formas alternativas para que o acionista controlador recomponha o *free float*. Essa posição é igualmente clara quando se verifica instituto similar ao procedimento alternativo no direito comparado, como fez Otavio Yazbek em seu parecer (pág. 10 do referido documento)<sup>[9]</sup>. Nelson Eizirik, ao interpretar em sua carta conclusões o artigo 28 da Instrução CVM 361, concorre plenamente com esta opinião (pág. 3 de sua carta conclusão)<sup>[10]</sup>.
59. Não se está afirmando, com isso, que a liberdade para a recomposição do *free float* seja ilimitada. Tal recomposição, como não poderia deixar de ser, deve sempre ser levada a efeito sem abuso por parte do controlador, e em observância do melhor interesse da Companhia e de seus acionistas. Isso decorre dos próprios deveres impostos aos administradores e acionistas controladores de sociedades anônimas, na forma dos artigos 116, 117 e 153 a 157 da Lei das Sociedades por Ações.
60. Na Operação-IFC, a recomposição do *free float* (i) será realizada no melhor interesse da Companhia e de seus acionistas, com a devida observância dos deveres legais por parte do acionista controlador e administradores da Companhia, e sem qualquer tipo de abuso; e (ii) dar-se-á em razão da alienação dos direitos de subscrição do acionista controlador da Companhia ao IFC e do compromisso irrevogável do IFC de subscrever e integralizar as novas ações emitidas. Isso demonstra de forma cabal que a eliminação do excesso de participação e a recomposição do *free float* só foi possível única e exclusivamente pela atuação do acionista controlador e por seu comprometimento para com a Companhia. A este respeito, vale salientar as conclusões de Otavio Yazbek (pág. 24 de seu Parecer)<sup>[11]</sup>, Luiz Leonardo Cantidiano e Maria Lúcia Cantidiano (págs. 18 e 19 de seu Parecer)<sup>[12]</sup> e Nelson Eizirik (pág. 3 de sua carta conclusão)<sup>[13]</sup> sobre o integral cumprimento do procedimento alternativo por meio da Operação-IFC.

#### **II.4. Alienação de participação a terceiros não ligados ao acionista controlador**

61. O último requisito contido no art. 28 da Instrução CVM 361 decorre de seu §1º, que dispõe que a alienação mencionada no caput do art. 28 somente produzirá efeito caso os adquirentes não sejam pessoas vinculadas ao acionista controlador, nem atuem em conjunto com ele ou pessoas a ele vinculadas.
62. O inciso VI do art. 3º da Instrução CVM 361 estabelece que pessoa vinculada é “a pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse de outra pessoa, natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos”.
63. Assim sendo, a fim de cumprir integralmente tal requisito, deve o acionista controlador titular de participação excedente negociar com terceiro independente a alienação da referida participação, caso se utilize da prerrogativa do procedimento alternativo previsto no art. 28 da Instrução CVM 361.
64. No caso presente, o investidor IFC cumpre integralmente com este requisito do art. 28 da Instrução CVM 361, tendo em vista que não possui qualquer tipo de relação com o acionista controlador da Companhia.
65. O IFC, membro do Banco Mundial, é uma instituição composta por 184 países-membros<sup>[14]</sup>, de desenvolvimento global, voltada para o setor privado em países em desenvolvimento, que investe em empresas e instituições financeiras em mercados emergentes, com o fim de criar empregos, gerar receitas tributárias, melhorar a governança corporativa e o desempenho ambiental, além de contribuir para o desenvolvimento social de suas respectivas comunidades.
66. Conforme exposto no parecer do ex-diretor da CVM Otávio Yazbek (pp. 18-19 de seu Parecer), a atuação do IFC ao redor do mundo é caracterizada por alguns princípios básicos, apresentados em diversos documentos, que dispõem que, ao investir em ações de uma determinada sociedade, a instituição não deve, de nenhuma maneira, intervir nos processos de tomada de decisão da sociedade investida. Na prática, o IFC não exige a nomeação de administradores e nem intervém em tal processo ou nas práticas administrativas das sociedades em que investe.
67. Ante a ausência de qualquer relação entre o IFC e o acionista controlador, que possa os caracterizar como partes vinculadas, resta amplamente demonstrado o atendimento ao requisito de não vinculação previsto no art. 28 da Instrução CVM 361.



68. O IFC, cuja política de investimento é reconhecidamente criteriosa, é amplamente respeitado por valorizar o aprimoramento da governança corporativa nas companhias em que participa. O investimento do IFC representa, portanto, a aposição de um “selo de qualidade” nas sociedades investidas, pois atesta o atendimento a requisitos rigorosos de governança e questões sócio-ambientais.
69. O *modus operandi* de investimento do IFC em suas companhias alvo, assim como boa parte dos termos e condições contratuais aplicáveis ao investimento, são fruto de sua política interna criteriosa.
70. No Brasil, por exemplo, o *modus operandi* de investimento do IFC dá-se através do investimento primário, mediante subscrição de novas ações em aumento de capital, como se vê do levantamento feito pela Companhia (...) a partir de informações disponibilizadas pelo IFC no seu site (fl. 107 do presente Processo) e não por meio de aquisição secundária de ações, em linha com os objetivos do IFC, que são fomentar as companhias investidas.

### III – CONSIDERAÇÕES ADICIONAIS

#### III.1. Setor de Atuação da Companhia

71. É notório aos diversos agentes no mercado de capitais brasileiro que toda e qualquer ação ou estratégia envolvendo uma companhia aberta deve sempre levar em consideração e priorizar o melhor interesse da companhia e de seus acionistas.
72. O setor sucroalcooleiro brasileiro vem, nos últimos anos, sofrendo grave crise em decorrência da política pública adotada pelo Governo Federal com vistas a conter a inflação, inclusive por meio da restrição de preço da gasolina, o que obviamente afeta a rentabilidade do setor. Como resultado, diversas companhias do setor sucroalcooleiro encerraram suas atividades nos últimos anos, o que impactou de forma relevante importantes regiões do País, não somente em razão do aumento da taxa de desemprego, mas também por conta de problemas de arrecadação em cidades que dependiam preponderantemente desse tipo de atividade.
73. O acionista controlador da Biosev tem demonstrado continuamente seu compromisso com a Companhia e sua confiança nos fundamentos macroeconômicos do País e do setor sucroalcooleiro. Esse compromisso, que se depreende dos fatos acima descritos, materializou-se através esforços financeiros equivalentes a centenas de milhões de reais, que foram cruciais para a Companhia e beneficiaram enormemente todos os seus acionistas e o mercado em geral.
74. Um dos mais claros esforços de apoio à Companhia, representado pela outorga de Opções de Venda em montante de aproximadamente R\$620.000.000,00 (seiscentos e vinte milhões de reais) demandou do acionista controlador **involuntariamente** aumentar sua participação na Companhia em limites acima dos impostos pela regulação.
75. Embora o exercício das Opções de Venda tenha imposto pesadas obrigações sobre o acionista controlador, a observância das obrigações assumidas perante os investidores jamais foi questionada, tampouco afetou a crença do acionista controlador de que tais esforços, em última análise, seriam em benefício da Companhia e de seus acionistas.
76. Essa conduta reflete, nesse sentido, o mais recente esforço do acionista controlador de agregar valor à Companhia e a todos os seus acionistas.
77. O aumento de capital da Companhia, a ser subscrito pelo IFC a partir dos direitos de subscrição alienados pelo acionista controlador, viabilizará a captação de montante expressivo de recursos, a beneficiar enormemente, e de forma direta, a Companhia. A captação de aproximadamente R\$130.000.000,00 (cento e trinta milhões de reais) em dinheiro, quando o setor sucroalcooleiro passa por um de seus momentos mais difíceis, permitirá à Companhia enfrentar a crise que assola o setor sucroalcooleiro em melhor condição.

#### III.2. Estruturas Alternativas – O que seria mais apropriado?

##### III.2.(i) Alternativa teórica à aquisição de participação pelo IFC

78. Apenas para fins de argumentação e com vistas a analisar detidamente a matéria objeto da presente consulta, poder-se-ia aventar que a Operação-IFC deveria ter sido estruturada de forma diferente (embora mais complexa). A CVM tem claro entendimento de que as ações subscritas pelo acionista controlador, através de aumento de capital, não são consideradas para os fins do cômputo do limite de 1/3 previsto no art. 26 da Instrução CVM 361, na forma da decisão do Colegiado de 19 de abril de 2011, referente ao Processo RJ/2010/13241, o que faz total sentido, uma vez que, do contrário, acionistas controladores de companhias abertas que participassem de aumentos de capital poderiam se ver constantemente obrigados a realizar OPA por aumento de participação por superarem os limites previstos na Instrução CVM 361, mesmo que em razão do exercício de seu direito de preferência dentro do limite de sua participação no capital.
79. Veja-se: em relação ao presente caso, o acionista controlador da Companhia poderia genuinamente exercer seu direito de preferência, na proporção de sua participação e, simultânea ou imediatamente após tal subscrição, vender participação ao IFC em uma em uma operação de compra e venda privada. Formalmente, as ações detidas pelo acionista controlador teriam, então, sido vendidas – o que é apenas uma das formas de alienação possíveis, mas que, conforme ressaltado na presente consulta, não é a única forma de alienação de participação excedente. Não restam dúvidas de que a alternativa prevista neste parágrafo é rigorosamente cumpridora do quanto previsto no artigo 28 da Instrução CVM 361 (tanto quanto a Operação-IFC), dado que teria o acionista controlador vendido ações ao IFC, em montante superior ao seu excesso de participação.
80. A estrutura descrita acima seria, em essência, idêntica à estrutura da Operação-IFC, na qual o IFC adquire e subscrive ações da Companhia por meio do exercício de direitos de subscrição a ele alienados pelo acionista controlador.
81. Sob a perspectiva regulatória, não haveria qualquer vantagem na adoção de tal estrutura alternativa. Não haveria vantagens ou benefícios adicionais àqueles presentes na Operação-IFC a qualquer dos acionistas em tal operação, que atingiria exatamente os mesmos fundamentos econômicos e efeitos da Operação-IFC. Reitere-se: a alteração das bases da operação para contemplar a estrutura aventada acima – que somente faria sentido com base em interpretação excessivamente restritiva da norma – teria os mesmos resultados da Operação-IFC.

##### III.2.(ii) Outras alternativas para alienação do excesso de participação

82. Outra solução possível para o cumprimento do procedimento alternativo seria o acionista controlador alienar o excesso de participação através de vendas diretas em bolsa. Atualmente, o mercado de ações brasileiro, bem como o setor sucroalcooleiro, sofrem uma profunda e grave crise, o que provavelmente faria com que tal solução levasse a uma substancial queda de valor das ações em comparação com a atual cotação (de R\$7,00), tendo em vista a pressão vendedora que geraria. Esse resultado seria danoso à Companhia e a todos os seus acionistas minoritários e demais *stakeholders* (e não apenas ao acionista controlador).

83. Outra questão que se poderia aventar é se, como alternativa ao relevante investimento de capital a ser realizado pelo IFC, a Companhia e seus acionistas poderiam se beneficiar de uma OPA por aumento de participação. Não há dúvida que a resposta para essa questão seria negativa. Tal operação certamente não serviria ao melhor interesse da Companhia e dos acionistas que pretendessem manter sua posição.
84. A esse respeito, não se pode desconsiderar os prováveis efeitos que uma OPA por aumento de participação ocasionaria ante as atuais condições de mercado, tais como a saída da Biosev do Novo Mercado. Em ocorrendo, tais eventos afetariam de forma significativa a capacidade da Companhia de acessar o mercado de capitais.
85. Em vista do exposto, é inquestionável que a Operação-IFC, que prevê aporte do IFC na Companhia em valor unitário substancial e não-dilutivo (tendo em vista o prêmio de aproximadamente 31% em relação à cotação de mercado), com a alienação do direito de subscrição por parte do acionista controlador, é acima de tudo a melhor e mais simples solução para preservar o interesse da Companhia e de seus acionistas, em observância aos requisitos do procedimento alternativo, razão pela qual sua adequação deve ser confirmada pela CVM em resposta à presente consulta.”

### III- Nossas Considerações

3.1 Inicialmente, destacamos que não compartilhamos com todas as alegações e entendimentos apresentados pelas Consulentes e pelos pareceristas, sobretudo no que diz respeito ao procedimento alternativo à realização da OPA por aumento de participação, faculdade prevista pelo art. 28 da Instrução CVM 361, poder se realizar por diferentes meios tão abrangentes conforme sugerem as seguintes palavras das Consulentes:

*“50. Portanto, é imperioso concluir que a alienação de excesso de participação pelo acionista controlador pode ser feita por diferentes meios, incluindo fusões, incorporações, incorporações de ações, reestruturações ou, tal como no caso presente, transferência de direito de subscrição a terceiros, combinada com a obrigação de subscrição pelo adquirente do direito. Não há qualquer razão para que se interprete que a CVM teria interesse em restringir as formas de atendimento da norma cuja intenção precípua é exatamente a proteção do interesse difuso do mercado de lhe ser devolvido ou restabelecido um determinado nível de ações em circulação.”*

3.2 Da mesma forma, divergimos quanto à afirmação de que o caso tratado pelo Colegiado da CVM em reunião datada de 28/06/2007, no âmbito do Processo CVM nº RJ-2006-8591 seja um precedente do qual se possa concluir que a CVM já tenha firmado entendimento de que “o cumprimento do procedimento alternativo do art. 28 da Instrução CVM 361 pode ser implementado por outras formas que não somente através da venda de ações, em seu sentido estrito”, conforme alegam textualmente as Consulentes, bem como nos sugerem indicar os Pareceres das lavras de Leonardo Cantidiano e Maria Lucia Cantidiano, e Marcelo Trindade.

3.3 Aquele caso se referia a outro tema que não um pleito “para não realizar a OPA por aumento de participação”, mediante a alienação do excesso de participação por parte do acionista controlador da companhia envolvida, a Energisa S.A., de que trata o art. 28 da Instrução CVM 361.

3.4 Mais especificamente, o caso se referia a um pedido de reconsideração da decisão do Colegiado da CVM datada de 26/2/2007, que indeferiu o pleito de dispensa de contratação de Instituição Intermediária e de elaboração de Laudo de Avaliação para a realização da OPA por aumento de participação de Energisa S.A.

3.5 Na ocasião, o Colegiado da CVM levou em consideração a manifestação desta área técnica, constante do MEMO/SRE/GER-1/Nº 80/2007 (citado na referida decisão e disponível no *site* da CVM), que propôs a perda de objeto da OPA por aumento de participação de Energisa S.A.

3.6 Isso porque, no curso da análise do pedido de registro da referida OPA, Energisa S.A. incorporou as ações de sua própria controladora, a Companhia Força e Luz Cataguazes-Leopoldina (“Cataguazes”) à época, nos termos do art. 252 da Lei nº 6.404/76, operação que, além de ter alterado significativamente a estrutura do capital social de Energisa S.A., aumentando em grande quantidade suas ações em circulação, fazia de sua nova subsidiária integral (a Cataguazes) a devedora da realização da OPA por aumento de participação (ou seja, Cataguazes seria a ofertante), e ainda dava aos acionistas até então destinatários da referida OPA em análise o direito de retirada, mediante recebimento de valor de reembolso definido com base em Laudo de Avaliação, elaborado para fins da incorporação, em valor (R\$ 31,739802 por ação) superior ao pretendido para a OPA (R\$ 25,51 por ação objeto), caso essa viesse a se efetivar.

3.7 Ao final, o Colegiado da CVM considerou que a realização da OPA por aumento de participação de Energisa S.A. perdera seu objeto, conforme se verifica nas seguintes palavras daquela decisão:

“PEDIDO DE RECONSIDERAÇÃO DE DECISÃO DO COLEGIADO - OFERTA PÚBLICA DE AQUISIÇÃO DE AÇÕES - ENERGISA S.A. - PROC. RJ2006/8591

Trata-se de pedido de reconsideração da decisão do Colegiado a respeito de adoção de procedimento diferenciado no âmbito da oferta pública de aquisição de ações (OPA) de emissão de Energisa S.A., por aumento de participação, nos termos do art. 34 da Instrução 361/02.

Em reunião realizada em 26.02.07, o Colegiado indeferiu o pleito relativamente à dispensa de apresentação do laudo de avaliação e de contratação de instituição intermediária.

O Diretor Pedro Marcilio, que havia pedido vista do processo em reunião de 27.03.07, informou que acompanhava o posicionamento da área técnica, exposto no Memo/SRE/GER-1/080/07. Os demais membros do Colegiado acompanharam o entendimento do Diretor, tendo sido deliberado que o pedido de registro da OPA perdeu seu objeto em virtude de:

1- ter sido restabelecida, e até aprimorada, embora indiretamente, a liquidez das ações objeto da futura OPA no mercado, nos termos do art. 28 da Instrução 361/02;

2- constar do laudo de avaliação da incorporação de ações menção ao valor justo da companhia, nos termos do art. 8º, § 3º, inciso IV (outro critério de avaliação), que permite aos destinatários da futura OPA retirarem-se da Companhia pelo preço de quase R\$ 31,74;

3- ser vedada a transferência de despesas da oferta para a companhia, o que aconteceria se mantida a exigência de realização da OPA, nos termos do art. 4º, § 3º, da Instrução 361/02.”

3.8 Entretanto, não entraremos mais pormenorizadamente no mérito das discussões aventadas até agora, atendo-nos tão somente à possibilidade de a operação pretendida por Biosev e suas controladoras, de um aumento de capital a ser subscrito e integralizado pelo IFC, nos termos descritos nas Seções “I. Características da Operação” e “II. Alegações das Consulentes” acima, vir a atender à decisão do Colegiado da CVM datada de 16/12/2014, também já mencionada no início deste Memorando.

3.9 Nesse sentido, vale ressaltarmos que o tema tratado na referida decisão do Colegiado da CVM, que deliberou pela necessidade de os controladores de Biosev recomporem o universo de ações em circulação, nos prazos e percentuais constantes daquela decisão, foi submetido ao mesmo por intermédio do MEMO/SRE/GER-1/Nº 91/2014 (“Memo 91/2014”, às fls. 20 a 29), o qual também se encontra disponível no *site* desta Autarquia.

3.10 Naquele Memo 91/2014, havíamos manifestado nosso entendimento de que o procedimento alternativo à realização da OPA por aumento de participação, faculdade prevista pelo art. 28 da Instrução CVM 361, 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, e não por meio de oferta pública de distribuição primária por parte da Companhia, nos seguintes termos:

*“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.”*

3.11 Ainda sobre esse ponto, cabe destacar que, quando da elaboração do Memo 91/2014 e da submissão do tema ao Colegiado da CVM, na reunião datada de 16/12/2014, ainda não tínhamos conhecimento da operação pretendida de aumento de capital de Biosev com cessão dos direitos de preferência para subscrição das ações por parte das controladoras para o IFC, que se compromete com a integralização das mesmas, a qual veio a conhecimento público por ocasião do Fato Relevante, datado de 17/12/2014 (fls. 72 a 73), e do Aviso aos Acionistas, datado de 26/12/2014 (fls. 153 a 157).

3.12 Feitas as ressalvas acima, analisamos o caso concreto como ora se apresenta, vindo a concluir que ao final tal operação especificamente pretendida pelas Consulentes faz cumprir o comando disposto no art. 28 da Instrução CVM 361, que prevê a alienação do excesso de participação de Biosev por parte de Hédera e seus demais controladores.

3.13 Então vejamos, atualmente as controladoras de Biosev têm o dever de alienar 8.783.417 ações da Companhia, sendo: (i) 3.231.635 ações (1,56% do capital social da Companhia) até 04/03/2015; e (ii) 5.551.782 ações (2,68% do capital social da Companhia) até 21/01/2016, com base na decisão do Colegiado da CVM datada de 16/12/2014.

3.14 Em resumo, a operação pretendida por Biosev e suas controladoras, conforme já descrita mais detalhadamente nas Seções “I- Características da Operação” e “II- Alegações das Consulentes” acima, contam com as seguintes etapas:

- (i) Biosev realiza um aumento de capital destinado à subscrição particular de 12.817.750 ações ordinárias de sua emissão;
- (ii) as controladoras de Biosev (entre as quais Hédera se encontra) que, juntas, detêm 76,6% de seu atual capital social cedem gratuitamente a totalidade de seus direitos de preferência para subscrição das ações a serem emitidas ao IFC, percentual representativo de 9.818.397 novas ações de emissão da Companhia;
- (iii) o IFC assume o firme compromisso de subscrever e integralizar as 9.818.397 ações supramencionadas, em função dos direitos de preferência para subscrição cedidos pelas controladoras, em prazo inferior a 04/03/2015, data definida pelo Colegiado da CVM na reunião datada de 16/12/2014; e
- (iv) o IFC assume, ainda, o compromisso em subscrever as sobras das ações que se tornarem disponíveis relativa ao aumento de capital da Companhia.

3.15 Uma vez concluídas as etapas acima, a Companhia terá seu capital social representado por 219.628.363 ações ordinárias, sendo 72,25% (158.681.492 ações) de titularidade das controladoras e 27,75% (60.946.871 ações) em circulação.

3.16 Como se observa, ao fim das operações a estrutura do capital social da Companhia passaria a atender a decisão do Colegiado da CVM datada de 16/12/2014, tanto nos percentuais e quantidades de ações em circulação quanto nos prazos estabelecidos.

3.17 Quanto ao fato de tal resultado ter se dado mediante uma operação de aumento de capital de Biosev, observamos que o caso concreto apresenta uma característica própria que o torna particularmente aceitável, qual seja, a conjugação das seguintes etapas:

- (i) a cessão dos direitos de subscrição de ações por parte das controladoras de Biosev, em quantidade superior ao excesso de participação que Hédera ou as demais controladoras deveriam alienar com vistas ao cumprimento do art. 28 da Instrução CVM 361; e
- (ii) a firme integralização das ações advindas de tais direitos por parte de um terceiro, o IFC, não participante nem vinculado ao grupo de controle de Biosev, até a data determinada pelo Colegiado da CVM, em sua reunião datada de 16/12/2014, qual seja 04/03/2015.

3.18 Isso faz com que a quantidade e o percentual de ações de emissão de Biosev em circulação aumentem, não pelo simples fato de ter ocorrido um aumento de capital em que parte das ações tenham sido subscritas e integralizadas por acionistas minoritários, vindo assim a aumentar o número de ações em circulação, mas pelo fato de as controladoras terem alienado, ainda que gratuitamente, seus direitos de subscrição a um terceiro não controlador nem vinculado que efetivamente subscreve e integraliza tais ações até a data determinada pelo Colegiado da CVM em sua reunião datada de 16/12/2014.

3.19 Dessa forma, em termos práticos, entendemos que a operação se mostra semelhante a, por exemplo, duas formas que consideramos claramente satisfatórias para o atendimento ao art. 28 da Instrução CVM 361 no caso de Biosev ora em análise, quais sejam:

1. (i) as controladoras subscrevem e integralizam 9.818.397 ações ordinárias de emissão da Companhia (quantidade referente ao percentual de suas participações); e (ii) alienam a totalidade dessas ações (quantidade superior às 8.783.417 ações que devem alienar para o cumprimento do art. 28 da Instrução CVM 361) a algum acionista titular de ações em circulação; ou
2. (i) as controladoras alienam o devido excesso de participação (8.783.417 ações), em atendimento ao art. 28 da Instrução CVM 361; e (ii) subscrevem e integralizam ações ordinárias de emissão da Companhia, em quantidade referente ao percentual de suas participações.

3.20 Assim, por esses motivos específicos, somos favoráveis à operação pretendida pelas Consulentes, considerando, ao nosso ver, atendida a decisão do Colegiado da CVM datada de 16/12/2014, desde que se confirme a efetiva integralização das 9.818.397 novas ações emitidas pela Biosev, por parte do IFC, em função dos direitos de preferência para subscrição cedidos pelas controladoras, até 04/03/2015.

3.21 Há que se considerar ainda o pleito de efeito suspensivo, caso o Colegiado da CVM delibere desfavoravelmente à possibilidade de cumprimento de sua decisão datada de 16/12/2014, na forma constante da presente consulta, conforme descrita até aqui.

3.22 Nesse caso, não vemos óbice a que Hédera ou as demais controladoras de Biosev recomponham o percentual mínimo de 25% de ações de emissão de Biosev em circulação em até 44 dias da comunicação da decisão desfavorável por parte do Colegiado da CVM sobre o tema ora em análise, ficando, então, as mesmas com o dever de: (i) alienar 3.231.635 ações de emissão Biosev, no período de 44 dias supramencionado; e (ii) após

aquela data, alienar mais 5.551.782 ações de emissão de Biosev, até 21/01/2016, devendo as mesmas “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 sejam cumpridos qualquer um dos referidos prazos.

3.23 Antes de concluirmos esta Seção, vale observar que encaminhamos o Memorando nº 7/2015-CVM/SRE/GER-1 (indicativo atribuído pelo Sistema Eletrônico de Informação – SEI) (fls. 149 a 152) à Superintendência de Relações com Empresas – SEP, submetendo a operação de aumento de capital mediante subscrição particular de ações de emissão de Biosev ora em curso, conforme consta do expediente protocolado na CVM em 19/01/2015 (fls. 45 a 132), para os fins que aquela área técnica julgar cabíveis.

#### 4. Conclusão

4.1 Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do Processo em referência ao SGE, com solicitação de que a presente consulta seja submetida ao Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando desde já nossa manifestação favorável quanto:

(i) ao entendimento de que a operação pretendida pelas Consulentes, de aumento de capital mediante subscrição particular de ações de emissão de Biosev, ora em curso, em que as controladoras cedem seus direitos de preferência equivalentes a 9.818.397 novas ações da referida companhia ao IFC, o qual já se comprometeu, de forma irrevogável e irretroatável, em subscrever e integralizar tais ações, em prazo inferior a 04/03/2015, data definida pelo Colegiado da CVM na reunião datada de 16/12/2014, atende aos termos daquela decisão; e

(ii) alternativamente, ao pleito de concessão de efeito suspensivo do prazo de 04/03/2015 para a recomposição de 25% do capital social de Biosev em circulação, a contar da data de protocolo do referido expediente (19/01/2015) até a data de manifestação da CVM, quanto à consulta ora em análise, caso o Colegiado seja desfavorável à operação pretendida pelas Consulentes, conforme descrita neste Memorando e resumida no item (i) acima. Ou seja, que, nesse caso, as controladoras tenham 44 dias, a contar da data da referida manifestação, para o cumprimento da recomposição de ações em circulação, nas quantidades e prazos já mencionados neste Memorando.

[1] O quadro acionário não considera o aumento de capital no âmbito da Operação-IFC, conforme definida adiante.

[2] Vide página 47 do Prospecto do IPO.

[3] A Hédera salienta que 3.846 Opções de Venda não foram exercidas por seus titulares, daí a diferença entre o total de Opção de Venda lançadas (37.406.609) e o total de ações adquiridas pela Hédera como resultado do exercício das Opções de Venda (37.402.763).

[4] O organograma abaixo assume que 100% do aumento de capital será subscrito e integralizado pelo IFC.

[5] Com redação dada pela Instrução da CVM nº 487, de 25 de novembro de 2010.

[6] Venosa, Sílvio de Salvo. Direito Civil – Direitos Reais. v.5, São Paulo: Atlas, 2014, p. 262.

[7] Silva, de Plácido e. Vocabulário Jurídico. ed. 22. Rio de Janeiro: Forense, 2003, pg. 94.

[8] Em seu parecer, Otavio Yazbek traz com clareza que “(...) Isso é particularmente possível no caso de OPAs por aumento de participação, em que se tutela a liquidez (ainda que em tese) do mercado a partir do volume de ações em circulação – o ponto aqui não é penalizar ou onerar o adquirente, mesmo porque ele não descumpriu norma nem realizou ato reprovável. Em particular nesses casos, quando já se detém o controle da sociedade e quando a aquisição a maior se mostra, em certo sentido, incidental, a realização de determinadas operações pode restituir o ‘status quo ante’, recompondo o ‘float’ da companhia. E esse efeito já é considerado satisfatório.”

[9] Otavio Yazbek menciona em seu parecer: “3.4. Voltando à descrição da solução adotada em Portugal, é interessante chamar a atenção para dois outros pontos. O primeiro deles, cuja relevância para o presente caso se verá posteriormente, é que a obrigação de OPA é, nos termos do art. 187 do Código, pela aquisição de ações em um determinado patamar (correspondente a um terço dos direitos de voto). A OPA, no entanto, deve se destinar a adquirir ações e valores mobiliários conversíveis em ação. Já no art. 190, que trata do procedimento alternativo, se refere, genericamente, a alienação de ‘valores mobiliários bastantes’ para que a participação, ao término do prazo de 120 dias, se reduza. 3.5. A mesma generalidade está presente no regime inglês, em que, como se vê da nota 7 à regra 9.1 do ‘Take Over Code’, não remete à alienação de ações propriamente, mas sim à obrigação de redução da participação excedente aos patamares ali estabelecidos (de 30% dos direitos de voto de uma companhia) em um determinado período de tempo.”

[10] Nelson Eizirik afirma que “O *caput* do artigo 28 da Instrução CVM n.º 361/2002 faz referência à alienação do ‘excesso de participação’ adquirido pelos acionistas controladores, não sendo, portanto, razoável interpretar restritivamente tal dispositivo, desconsiderando outras formas pelas quais o controlador pode alienar o excesso de participação e recompor o número de ações em circulação no mercado, sem formalmente vender as ações que por ele haviam sido adquiridas.”

[11] Em resposta a questionamento direto das Consulentes, Otavio Yazbek esclarece: “IV. No seu entendimento, com a realização da Operação, foram cumpridas as obrigações assumidas pela Hédera relativas ao procedimento alternativo aprovado pela CVM, nos termos do artigo 28 da Instrução CVM n.º 361? Resposta: **Sim**. Entendo que, com a atribuição das ações ao IFC, nos termos do pactuado, se deve reconhecer que a obrigação correspondente ao procedimento alternativo foi, ao cabo, eficientemente cumprida. (...)” (Grifamos).

[12] Luiz Leonardo Cantidiano e Maria Lúcia Cantidiano afirmam em seu parecer que: “A cessão de todos os Direitos de Subscrição e o compromisso do IFC de subscrever até a totalidade do aumento de capital da Biosev, atingem o fim visado pelo Procedimento Alternativo, posto se tratar de alienação indireta, ao IFC, de Ações, cujo resultado é o incremento do Percentual Mínimo de Ações em Circulação da Biosev. **Não pairam dúvidas de que a cessão dos Direitos de Subscrição e o compromisso do IFC de subscrever até a totalidade do aumento de capital da Biosev constituem alienação de Ações**, visto que a cessão dos Direitos de Subscrição possibilita o IFC a subscrição de Ações emitidas no aumento de capital de Biosev, subscrevendo, ainda, sobras (objeto de seu compromisso de subscrição), com o que a cessão dos Direitos de Subscrição se traduz em Ações alienadas ao IFC.” (Grifamos).

[13] Nelson Eizirik afirma em sua carta de conclusões que: “No âmbito do Aumento de Capital, os Controladores não estarão alienando ações de emissão da Biosev adquiridas a partir do exercício das opções, **mas inequivocamente alienarão o ‘excesso de participação mediante a cessão do direito de subscrição ao IFC, combinado com o compromisso irrevogável deste de subscrever e pagar pelas referidas ações, atendendo plenamente, assim, o comando do artigo 28 da Instrução CVM n.º 361/2002.**” (Grifamos).

[14] Para maiores informações sobre o IFC:

[http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Multilingual\\_Ext\\_Content/IFC\\_External\\_Corporate\\_Site/Home\\_PT](http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/Multilingual_Ext_Content/IFC_External_Corporate_Site/Home_PT);

<http://web.worldbank.org/WBSITE/EXTERNAL/EXTABOUTUS/ORGANIZATION/BODEXT>

</0,,contentMDK:20122863~menuPK:64020025~pagePK:64020054~piPK:64020408~theSitePK:278036,00.html>.

Atenciosamente,

<p>(assinado eletronicamente por) Diogo Luís Garcia Analista GER-1</p>	<p>(assinado eletronicamente por) Ricardo Maia da Silva Gerente de Registros 1</p>
--------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------

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

Atenciosamente,

(assinado eletronicamente por)  
Reginaldo Pereira de Oliveira  
Superintendente de Registro de Valores Mobiliários



Documento assinado eletronicamente por **Diogo Luis Garcia, Analista**, em 05/02/2015, às 16:43, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Ricardo Maia da Silva, Gerente**, em 05/02/2015, às 16:45, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Reginaldo Pereira de Oliveira, Superintendente**, em 05/02/2015, às 16:58, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.