

Assunto: Pedido de registro de Oferta Pública Unificada de Aquisição de Ações de emissão de Excelsior Alimentos S.A., com adoção de procedimento diferenciado – Processo CVM nº RJ-2008-7040

Senhor Superintendente,

Requer a Sadia S.A. (Ofertante) a adoção de procedimento diferenciado no âmbito da oferta pública unificada de aquisição de ações de Excelsior Alimentos S.A. (Companhia), inscrita no CNPJ sob o nº 95.426.862/0001-97, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

Quanto à OPA unificada, a Ofertante solicita que a mesma seja realizada em função: (i) da alienação do controle da Companhia, nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76 e do art. 29 da Instrução CVM 361; e (ii) do seu aumento de participação em ações ordinárias, nos termos do § 6º do art. 4º da Lei e do art. 26 da Instrução CVM 361.

Ademais, a Ofertante solicita as seguintes dispensas:

- i. leilão em bolsa de valores, nos termos do inciso VII do art. 4º da Instrução CVM 361;
- ii. contratação de instituição intermediária, nos termos do inciso IV do art. 4º da Instrução CVM 361; e
- iii. elaboração e publicação de edital de oferta pública, nos termos dos art. 11 e 12 da Instrução CVM 361.

O capital social da Companhia é representado por 5.222.222 ações, sendo 2.846.929 ações ordinárias e 2.375.293 ações preferenciais.

A Ofertante dispõe-se a adquirir até a totalidade das 22.790 ações ordinárias de emissão da Excelsior em circulação, representativas de 0,80% do capital votante da Companhia detidas por 5 acionistas.

Modificações do Pedido de OPA

Cabe ressaltar que, originalmente, o presente pedido de registro de OPA foi protocolado na CVM exclusivamente em função de alienação de controle indireto, tendo em vista que a Ofertante adquiriu 73,9% do capital da Baumhardt Comércio e Participações Ltda., detentora de 80,13% do capital votante da Companhia.

Quando do pedido original, a Ofertante se propunha a pagar, em moeda corrente nacional, R\$ 4,48 por ação ordinária, equivalente a 80% do preço por ação ordinária, pago aos antigos sócios da Baumhardt em 25 de junho de 2008, atualizado desde aquela data, *pro rata temporis*, segundo a variação do Índice Nacional de Preço ao Consumidor (INPC) publicado pelo Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE).

Posteriormente, em função de exigências formuladas por esta GER-1, a Ofertante: (i) alterou o índice de correção, que passou a ser a variação da taxa referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia (Selic); e (ii) se propôs a pagar uma ou mais eventuais parcelas futuras correspondentes a 80% do valor porventura pago por ela aos antigos sócios da Baumhardt em decorrência da realização de Superveniências Ativas de Excelsior, por período definido, conforme as cláusulas 6.7 e 6.10 do contrato de compra e venda, a seguir transcritas:

"6.7 Esta CLÁUSULA VI permanecerá vigente pelo prazo de 06 (seis) anos, contados da presente data, ou até que transitem em julgado todas as ações e/ou procedimentos, judiciais ou administrativos, propostos neste prazo contra a Excelsior e/ou Baumhardt e/ou Sadia que possam dar origem à Obrigação de Indenizar, independente de eventual rescisão do Contrato.

6.8 Os seguintes valores serão considerados "Superveniências Ativas", que serão vertidas pela Sadia aos Vendedores, proporcionalmente ao capital da Excelsior indiretamente alienado pelos Vendedores à Sadia por meio deste Contrato, quando do trânsito em julgado da decisão final, administrativa ou judicial, relativa ao questionamento:

- i. valor do crédito da Excelsior perante a Eletrobrás decorrente da Ação Judicial já ajuizada pela Excelsior, mas ainda pendente de julgamento definitivo;*
- ii. saldo de valor a compensar de crédito de IPI baseado em decisão final transitada em julgado concedendo parcial ou integralmente a segurança pleiteada no mandado de segurança preventivo impetrado pela Excelsior contra ato do Delegado da Receita Federal em Santa Cruz do Sul, autuado com o nº 2000.71.11.001151-3; e*
- iii. possível saldo de valor a compensar de créditos decorrentes de benefício fiscal de ICMSs Crédito Presumido nas operações internas, a partir de 2003 até a presente data, relacionado, mas não limitado, ao Parecer nº 08103 da Secretaria da fazenda Estadual, de 14.05.2008, a ser apurado a exclusivo critério da sadia e observados os respectivos períodos prescricionais;*

6.9 Serão ainda considerados Superveniências Ativas os créditos que venham a ser efetivamente aproveitados pela Excelsior e/ou Baumhardt, que não decorram do curso normal dos negócios da Excelsior e/ou da Baumhardt, que hoje não existem, mas que venham a existir depois da assinatura deste Contrato, em razão de ato, fato ou circunstância ocorridos antes da assinatura deste Contrato.

(...)

6.10 Decorrido o Período de Garantia referido na cláusula 6.7, quaisquer Superveniências Ativas serão integralmente vertidas no patrimônio de Baumhardt e/ou Excelsior, sem que, aos Vendedores seja devido qualquer montante complementar."

Dessa forma, o valor inicial da OPA seria de R\$102.099,20 (22.790 x R\$ 4,48 *tag along*), sem considerar atualização e as eventuais parcelas futuras.

Na análise desta GER-1 das operações de compras das ações ordinárias de emissão da Companhia realizadas pela Ofertante, constatou-se que tais operações caracterizavam-se em aumento de participação, nos termos do § 6º do art. 4º da Lei e do art. 26 da Instrução CVM 361.

Atualmente, por conta do pedido de conversão para OPA unificada por alienação de controle e por aumento de participação, a Ofertante se propõe a pagar o valor de R\$ 5,46 por ação ordinária, nos termos do § 4º do art. 4º da Lei.

No caso de realização de eventuais superveniências ativas da Companhia que resultem em pagamento de preço adicional aos antigos controladores e,

portanto, em incremento ao valor pago por ação do controle acionário, a Ofertante pagará aos acionistas que aderirem à OPA unificada eventual diferença a maior entre: (i) o preço da oferta; e (ii) 80% do preço final por ação pago aos antigos controladores.

Assim, o presente pedido foi convertido de OPA por alienação de controle, para OPA unificada por alienação de controle e por aumento de participação, com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361, como se depreende da leitura da seção "Histórico da Operação" abaixo.

Histórico das Aquisições da Ofertante

Conforme divulgado por meio do Fato Relevante em 26/6/2008, a Ofertante concluiu, em 25/6/2008, as aquisições abaixo que resultaram na aquisição direta e indireta do controle da Companhia, bem como no aumento de participação de que trata o art. 26 da Instrução CVM 361, ensejando, por conseguinte, a necessidade de realização da presente OPA unificada.

- i. 73,9% do capital da Baumhardt, a qual era detentora de 1.310.490 ações ordinárias representativas de 80,13% do capital votante e de 43,69% do capital total de Excelsior, pelo preço total de R\$5.425.241,39, correspondente a R\$ 5,60 por ação ordinária da Companhia; e
- ii. 271.955 ações ordinárias de emissão de Excelsior, representativas de 9,06% do seu capital total e 16,63% do seu capital votante, nos termos de contratos de compra e venda de ações celebrados com diferentes titulares, pelo preço de R\$ 4,48 por ação, correspondente a 80% do preço por ação pago aos sócios da Baumhardt, de R\$ 5,60 por ação ordinária da Companhia.

Posteriormente, em 18/7/2008, a Ofertante adquiriu 30.235 ações ordinárias de emissão da Companhia, que representavam, naquela data, 1,01% do capital total e 1,85% do capital votante, nos termos de contratos de compra e venda de ações celebrados com os respectivos titulares, também pelo preço de R\$ 4,48 por ação.

Histórico da Operação

Em 25/7/2008, a Ofertante protocolou o pedido de registro de OPA por alienação de controle da Companhia, com procedimento diferenciado.

Em 27/8/2008, foi encaminhado o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1509/2008, comunicando a necessidade do atendimento de exigências. Dentre elas, destacam-se:

1.4 Item 3.2 – Retificar a redação referente ao índice utilizado para a atualização do preço da OPA, de modo que o parâmetro utilizado seja o mesmo daquele constante no contrato de compra e venda de ações entre as partes. A propósito, citamos o voto do Diretor Marcos Pinto, proferido na reunião do Colegiado da CVM de 31/10/2007: "Quando o contrato prevê uma taxa de juros para os pagamentos a prazo devidos ao controlador, deve-se exigir que essa taxa seja aplicada também aos minoritários. No silêncio do contrato, deve ser aplicada uma taxa que reflita o custo de oportunidade do investidor";

4.1 Encaminhar contrato de compra e venda celebrado nas aquisições referidas no item 1.1 da Carta-Convite;

4.2 Tendo em vista as aquisições de um total de 18,48% das ações ordinárias de emissão da Excelsior em circulação, realizadas posteriormente à sua transferência de controle, solicitamos manifestar-se sobre a incidência de OPA por aumento de participação, nos termos do art. 26 da Instrução CVM 361.

Sobre esse tema, alertamos que, caso se confirme a incidência supramencionada, a Ofertante deverá apresentar pedido de registro de OPA por aumento de participação, a qual deverá ser oferecida a preço justo, nos termos do § 6º do art. 4º da Lei 6404/76. Alternativamente, poderá a Ofertante solicitar pedido de alteração da presente OPA, para OPA unificada por alienação de controle e por aumento de participação.

Em 26/9/2008, a Ofertante protocolou documentação em atendimento ao Ofício supracitado.

Em 21/10/2008, foi encaminhado OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 1797/2008, reiterando exigências, inclusive as abaixo mencionadas:

1.4 Item 3.2 – Tendo em vista a decisão do Colegiado de 7/10/2008, relativa à OPA do Anglo Ferrous Brazil S.A., de que o custo de oportunidade para o minoritário deve ser ao menos a taxa Selic, associada ao fato de que apenas 10% do valor pago teve a atualização pelo INPC e a conta escrow será ajustada com taxa de rendimento de mercado (cláusula 4.6), solicitamos substituir índice de atualização pela taxa Selic.

4.1 Haja vista o envio do contrato de compra e venda, gerador da OPA por alienação de controle da Excelsior, solicitamos esclarecer como se dará o pagamento aos acionistas destinatários da OPA da parcela referente às superveniências ativas descritas nas cláusulas 6.8 e 6.9, de modo a atender plenamente ao disposto no art. 254-A da Lei nº 6.404/76.

Acrescente-se que tais superveniências parecem ser tratadas em apartado da conta escrow prevista na cláusula 4.4.

Isto posto, deve o ofertante estabelecer procedimento para tal pagamento adicional, bem como aditar os documentos da oferta.

4.2 Resta esclarecer se as ações adquiridas se enquadravam como cotas em circulação, nos termos do art. 4º - A, § 2º, da Lei 6.404/76. Caso positivo, incide o disposto no art. 26 da Instrução CVM 361/02, no que tange às ações ordinárias.

Em 29/10/2008, a Ofertante protocolou pedido de prorrogação de prazo para atendimento da reiteração de exigências.

Em 31/10/2008, foi concedido prazo de 15 dias para atendimento da reiteração de exigências, nos termos do § 4º do art. 9º da Instrução CVM 361.

Em 5 e 19/11/2008, a Ofertante protocolou expedientes em atendimento ao Ofício 1797/2008, sanando parcialmente as exigências constantes do mesmo.

Nesse ponto, destaca-se que a OPA por alienação de controle previa que a Ofertante pagasse R\$ 4,48 por ação ordinária de emissão da Companhia, além das eventuais parcelas futuras em decorrência da realização de superveniências ativas de Excelsior, conforme mencionado acima.

Tais expedientes apresentavam ainda quadro discriminando a relação entre o antigo controlador e os alienantes de suas ações ordinárias nas operações mencionadas no item (ii) da seção "Histórico das Aquisições da Ofertante" acima, com o propósito de avaliar se tais aquisições deveriam ser consideradas no âmbito da alienação de controle ou, alternativamente, se configuravam a aquisição de mais de 1/3 das ações ordinárias em circulação, caracterizando a necessidade de a Ofertante realizar OPA por aumento de participação.

Por outro lado, o laudo de avaliação apresentava o método do fluxo de caixa descontado, o qual indicou um intervalo de valor entre R\$ 5,46 e R\$ 6,04 por ação da Companhia, como critério mais adequado à definição de preço justo, nos termos da alínea a) do inciso V do § 3º do art. 8º da Instrução CVM

Em 17/12/2008, esta GER-1 fez contato com a Ofertante, por meio de ligação telefônica, solicitando esclarecimentos sobre o referido quadro apresentado no expediente datado de 19/11/2008, haja vista discrepâncias entre as informações prestadas no quadro e nos contratos de compra e venda apresentados.

Em 18/12/2008, atendendo à solicitação supra, a Ofertante encaminhou e-mail em complemento ao atendimento das exigências constantes do Ofício 1797/2008.

Em 8/1/2009, tendo em vista os novos fatos apresentados pela Ofertante, foi encaminhado OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 30/2009, esclarecendo os seguintes pontos:

- i. a Ofertante atingiu a quantidade de ações prevista no art. 26 da Instrução CVM 361, uma vez que as ações ordinárias adquiridas se enquadravam como ações em circulação, nos termos do art. 4º-A, § 2º, da Lei 6.404/76, devendo assim protocolar expediente na CVM com pedido de conversão de registro de OPA, por alienação de controle, para OPA unificada por alienação de controle e por aumento de participação, com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361;
- ii. a OPA por alienação de controle e a OPA por aumento de participação obedecem a diferentes requisitos exigidos pela Lei 6.404/76 e pela Instrução CVM 361, de modo que a Ofertante deverá observar tais requisitos, adequando os documentos que instruem o presente processo;
- iii. a Ofertante deverá definir o preço justo a ser pago pela ações objeto da OPA, nos termos do inciso IV do § 3º do art. 8º da Instrução CVM 361, o qual deverá ser ao menos igual ao valor de avaliação da Companhia, nos termos do § 6º do art. 4º da Lei nº 6.404/76;
- iii. caso se conclua que a presente OPA será realizada por preço acima do atual, em função de sua conversão para OPA unificada, nos termos acima apresentados, a Ofertante deverá recolher a diferença referente à taxa de fiscalização, devidamente atualizada, desde 25/7/2008, data do primeiro protocolo; e
- iv. a Ofertante deve prestar esclarecimentos quanto ao momento em que foi atingida a quantidade de ações prevista no art. 26 da Instrução CVM 361, a fim de que se determinem os acionistas que farão jus a pagamento adicional que restitua seus prejuízos em função de terem vendido suas ações por um preço menor que o preço que lhes seria ofertado por meio de OPA por aumento de participação, se for o caso, em linha com as decisões do Colegiado da CVM, datadas de 4/11/2003, no âmbito do Processo CVM RJ-2003-4854 (Cimpor do Brasil Ltda) e 8/1/2008, no âmbito dos Processos CVM RJ-2007-1454 e RJ-2007-12121 (Granóleo S.A. Comércio e Indústria de Sementes Oleaginosas e Derivados).

Em 23/1/2009, a Ofertante protocolou expedientes, com pedido de conversão de registro de OPA, por alienação de controle, para OPA unificada por alienação de controle e por aumento de participação, com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361, os quais apresentavam os documentos que instruem a presente OPA alterados, em adequação à nova modalidade solicitada.

Aleqações da Ofertante

1- Protocolo de 25/7/2008:

Quanto ao pleito de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361, no início do processo de registro da OPA, em expediente protocolado na data acima referida, a Ofertante argumentou o disposto no art. 34 da Instrução CVM 361, que prevê a possibilidade de "aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado", hipóteses que devem ser levadas à apreciação do Colegiado da CVM para "dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos".

Nessa linha, a Ofertante acrescentou que: (i) a presente OPA é destinada a "cinco acionistas remanescentes, concentrados, identificados e facilmente localizáveis, todos com endereço na cidade de Santa Cruz do Sul, RS, local da sede de Excelsior"; e (ii) "as ações ordinárias de emissão de Excelsior não são atualmente negociadas em Bolsa de Valores e, portanto, a OPA Excelsior não terá impacto para o mercado".

Pelas características acima, a Ofertante argumentou que a presente OPA se enquadra no inciso II do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361, que dispõe: "São exemplos das situações excepcionais referidas no caput aquelas decorrentes: (...) da pequena quantidade de ações a ser adquirida frente ao número de ações em circulação, ou do valor total, do objetivo ou do impacto da oferta para o mercado".

Especificamente, quanto a cada dispensa pleiteada, a Ofertante apresentou os seguintes argumentos:

"Pedido de Dispensa de Publicação de Edital

A divulgação da OPA Excelsior por meio de publicação de Edital, além de mais onerosa, não parece, neste caso, ser o meio mais benéfico de se expor aos Acionistas Remanescentes a oferta de compra de suas ações.

Os cinco Acionistas Remanescentes residem na cidade de Santa Cruz do Sul, no Estado do Rio Grande do Sul, onde Excelsior é sediada. Todos os Acionistas Remanescentes são facilmente acessíveis em seus endereços de forma que, se convidados pessoal e individualmente a participar da OPA Excelsior por meio de notificação enviada por carta registrada com aviso de recebimento (AR), certamente o objetivo da Instrução CVM 361 ao determinar publicação de Edital, no sentido de dar conhecimento eficaz aos acionistas destinatários da OPA, estará adequadamente atendido.

Propõe a Ofertante, a respeito da substituição da publicação do Edital de OPA por uma correspondência personalizada dirigida a cada Acionista Remanescente, que referida correspondência aborde todos os assuntos e revele todas as informações que usualmente são abordados e revelados em um Edital de OPA. Assim, a substituição do Edital pela correspondência em nada deve reduzir o direito que tem o acionista minoritário a informações corretas, precisas e completas sobre a empresa, o negócio que levou à transferência do controle e a oferta propriamente dita. Pelo contrário, a correspondência, por ser personalizada, poderá ser redigida em termos menos formais e mais diretos de modo a permitir, ao acionista leitor, a adequada avaliação da oferta de compra que lhe é feita. Além disso, uma correspondência entregue por correio, na residência do acionista, certamente chamará mais atenção do acionista a quem se dirige do que um Edital publicado em jornais.

Cabe lembrar que o tratamento diferenciado que ora pleiteia a Ofertante já foi anteriormente aceito por esta D. Comissão em situações semelhantes ou assemelhadas. Dentre elas, destacam-se as seguintes duas decisões:

- o *Decisão proferida em favor da AES Infoenergy Ltda. no Processo RJ2005/2670, Reg. nº 4824/05, onde ficou decidido que:*

"... Entendeu a área técnica que a pequena quantidade de ações em circulação e o número reduzido de acionistas possibilitam a adoção de procedimento diferenciado proposto pela Requerente, sem a realização de leilão, consignada no simples envio de correspondência aos dois

acionistas titulares de ações em circulação da Companhia.

Dessa forma, o Colegiado aprovou a adoção do procedimento diferenciado proposto pela AES, nos termos do Memo/SRE/GER-1/139/05, desde que o valor da oferta seja atualizado, conforme proposta da GER-1, salientando, no entanto, que, alternativamente ao procedimento diferenciado proposto, a companhia poderia adquirir privadamente as ações de propriedade dos acionistas minoritários, desde que apresentasse a esta CVM correspondência firmada pelos referidos acionistas, em que afirmem conhecer a obrigação de realização da oferta pública (art. 4º § 6º da Lei nº 6.404/76), mas dispensando seu cumprimento, e declarando que o preço da alienação é justo, para os efeitos do disposto no art. 4º, § 4º, da mesma Lei..."

- o Decisão proferida em favor de International Automotive Components Group Brazil, LLC (IAC) no Processo RJ2006/3881, Reg. No. 5428/06:

"A International Automotive Components Group Brazil, LLC (IAC) requereu a adoção de procedimento diferenciado no âmbito da Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA), decorrente da alienação indireta do controle acionário de Plaspar Participações Industriais S.A., nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

O Colegiado, nos termos do MEMO/SRE/GER-1/nº 255/06, acompanhou o entendimento da área técnica que se manifestou pela realização da OPA, desde que seja encaminhado o laudo de avaliação, nos termos do art. 8º da Instrução, com a adoção dos procedimentos propostos pela Ofertante, e conseqüente dispensa dos seguintes procedimentos:

- i. publicação de edital de OPA;
- ii. leilão em bolsa de valores;
- iii. contratação de intermediário da oferta."

Assim sendo, requer-se respeitosamente do Colegiado a dispensa de publicação de Edital para a OPA Excelsior e a autorização para que a mesma seja formulada mediante o envio, pela Ofertante, de notificação através de carta registrada com AR a cada um dos Acionistas Remanescentes, servindo o recibo de AR assinado como prova da respectiva notificação e ciência.

Na remota hipótese de algum AR retornar não cumprido, Sadia desde já se compromete a publicar Aviso aos Acionistas Remanescentes nos jornais de grande circulação utilizados por Excelsior, nos termos do artigo 289 da Lei nº 6.404/76 (...). Como excepcional, esse meio será certamente eficaz para dar publicidade acerca da OPA Excelsior aos poucos e eventuais Acionistas Remanescentes a quem o correio postal deixar de encontrar.

Pedido de Dispensa de Realização de Leilão em Bolsa

Conforme já dito, a OPA Excelsior tem como destinatário público acanhado de somente 5 (cinco) Acionistas Remanescentes, detentores de 22.790 (vinte e dois mil, setecentas e noventa) dentre as 3.000.000 (três milhões) de ações de emissão de Excelsior. Entende a Ofertante, respeitosamente, que público tão reduzido não justificaria o procedimento dispendioso e complexo de um leilão em Bolsa e que o leilão, além de oneroso para Sadia e para Excelsior, não seria tampouco benéfico aos Acionistas Remanescentes e, sobretudo, sua dispensa não acarretaria qualquer prejuízo a esses acionistas.

Com efeito, a realização de leilão em Bolsa poderia prejudicar a OPA Excelsior e afastar os objetivos da Lei nº 6.404/76 e da Instrução CVM 361/02 quando regulamentaram a OPA obrigatória no caso de alienação de controle. É que tal leilão necessariamente ocorreria na Bolsa de Valores de São Paulo – Bovespa, distante da sede de Excelsior, em Santa Cruz do Sul, RS, e distante da residência de todos os Acionistas Remanescentes. Ocorrendo o Leilão, os Acionistas Remanescentes seriam obrigados a contratar corretora de valores e teriam gastos com o procedimento, além de outras dificuldades naturais para acompanhar a venda das suas ações. Por outro lado, evitando-se o leilão não teriam os Acionistas Remanescentes qualquer despesa ou providência adicional além de remeter por correio ou protocolizar na sede da Companhia a correspondência confirmatória de sua participação na OPA Excelsior

O fato de a dispensa de realização de leilão em Bolsa de Valores, no âmbito de uma OPA dirigida a poucos acionistas, efetivamente se constituir meio mais econômico aos Acionistas Remanescentes, já foi reconhecido por essa D. Comissão conforme se depreende do precedente do Colegiado contido no Processo CVM nº RJ-2006-3881, de 13.11.2006 acima referido. Naquela decisão, restou constatado que o custo incorrido pelos acionistas destinatários da OPA, para participação de leilão, é significativamente maior que os gastos que precisam ser feitos por acionistas para participação de procedimento alternativo, em moldes semelhantes ao ora proposto.

Cumprir mencionar que já deliberou o Colegiado favoravelmente à dispensa de leilão de OPA, em situações também ensejadoras de procedimento diferenciado e na ausência de prejuízo aos acionistas destinatários da oferta. São exemplos as decisões proferidas no Processo CVM nº RJ-2003-7470 de 21.01.2004, no Processo CVM nº RJ-2005-7429 de 15.02.2006 e no Processo CVM nº RJ2007/9773.

Entende a Ofertante, portanto, que aos Acionistas Remanescentes, todos residentes em Santa Cruz do Sul, RS, é mais conveniente, viável e acessível (i) buscar informações, (ii) aceitar a oferta, e (iii) receber pagamento, no local da sede de Excelsior, em Santa Cruz do Sul, RS.

Em substituição ao leilão em Bolsa, a Ofertante propõe a formalização de aquisições privadas de ações detidas pelos Acionistas Remanescentes que aderirem à OPA Excelsior, adesão essa que seria manifestada mediante o preenchimento, assinatura e entrega (i) do formulário de adesão; e (ii) do formulário de transferência de ações disponibilizado pela instituição depositária das ações de Excelsior (Banco Itaú S.A).

Sujeito à autorização dessa D. Comissão, pretende-se que referidos formulários sejam enviados aos Acionistas Remanescentes em anexo à Carta-Convite aos Acionistas. Aqueles Acionistas Remanescentes que desejarem aderir à OPA Excelsior deverão, dentro do prazo de até 30 (trinta) dias contados do recebimento da Carta-Convite aos Acionistas, preencher o Formulário de Adesão à OPA e o formulário de transferência de ações e protocolizá-los na sede de Excelsior, ou alternativamente, encaminhá-los à Excelsior por meio de carta registrada com AR.

No caso de necessidade de publicação do Aviso aos Acionistas da Excelsior Alimentos S.A., o Formulário de Adesão à OPA e o formulário de transferência de ações seriam disponibilizados na sede da Companhia.

A Ofertante compromete-se desde já a encaminhar o resultado da OPA Excelsior nos moldes aqui propostos em 4 (quatro) dias úteis contados do término do prazo [de 30 dias do recebimento da Carta-Convite pelos Acionistas para o preenchimento do Formulário de Adesão à OPA e o formulário de transferência de ações].

Diante disso, requer-se respeitosamente do Colegiado a dispensa de realização de leilão em Bolsa no âmbito da OPA Excelsior e a autorização para que

a aquisição das ações dos Acionistas Remanescentes que aderirem à OPA Excelsior – adesão essa manifestada por meio da entrega do Formulário de Adesão à OPA e do formulário de transferência de ações devidamente preenchidos - seja feita de forma privada entre Sadia e tais Acionistas Remanescentes, nos termos e condições aqui sugeridos.

Pedido de Dispensa de Contratação de Instituição Intermediadora

Novamente, em vista do pequeno número de destinatários da OPA Excelsior, entende Sadia, respeitosamente, que a contratação de instituição intermediadora não se justifica. Acredita Sadia que a coordenação e formalização de aquisições de ações pertencentes a, no máximo, 5 (cinco) acionistas pode ser por ela conduzida sem a intermediação de qualquer instituição.

Conforme mencionado, propõe Sadia que a aquisição das ações dos Acionistas Remanescentes que aderirem à OPA Excelsior dê-se de forma privada entre Sadia e tais Acionistas Remanescentes e não aconteça em leilão em Bolsa. Não havendo leilão, não se justifica, absolutamente, a contratação de instituição intermediadora, e assim se manifestou essa D. Comissão no Processo CVM nº RJ-2006-3881, de 13.11.2006, e no Processo CVM nº RJ-2007-9773, de 13.11.2007.

Especificamente em relação à liquidação financeira de compra das ações de emissão da Excelsior cujos acionistas manifestarem seu interesse em vender ações, propõe-se que Sadia deposite o valor por ela ofertado na(s) conta(s) bancária(s) indicada(s) pelo Acionista Remanescente que aderir à OPA Excelsior, servindo o recibo de depósito, acompanhado do Formulário de Adesão à OPA e do formulário de transferência de ações devidamente preenchidos e assinados pelo respectivo Acionista Remanescente, como instrumento hábil a autorizar a transferência das ações para o nome da Ofertante perante a instituição depositária das ações de Excelsior.

Ademais, Sadia indicará, na Carta-Convite aos Acionistas e no eventual Aviso aos Acionistas da Excelsior Alimentos S.A., se este for necessário, dados de contato para esclarecimento de eventuais dúvidas suscitadas pelos Acionistas Remanescentes.

Por fim, quanto aos (possíveis) riscos da operação para os Acionistas Remanescentes, ratifique-se que Sadia é uma companhia aberta sólida e absolutamente solvente, constituída há mais de 60 anos. Mesmo supondo que todos os Acionistas Remanescentes aceitem a oferta e resolvam vender suas ações no âmbito da OPA Excelsior, importando no desembolso do montante total de R\$102.099,20 (cento e dois mil, noventa e nove reais e vinte centavos) (acrescido de correção monetária) por Sadia, esta dispõe de recursos para honrar suas obrigações e liquidar a operação nos moldes prometidos, o que torna praticamente nulo o risco de inadimplemento da OPA Excelsior.

[Ressalta-se que o montante total acima referido encontra-se desatualizado. Em função da alteração do pedido de registro para OPA unificada, a Ofertante se propõe a pagar o valor de R\$ 5,46 por ação ordinária. Dessa forma, tal montante atualmente é de R\$ 124.433,40.]

Assim, pelo exposto, requer-se respeitosamente do Colegiado a dispensa de contratação de instituição intermediadora no âmbito da OPA Excelsior."

2- Protocolo de 19/11/2008 e E-mail de 18/12/2008:

No expediente protocolado em 19/11/2008, em atendimento ao Ofício 1797/2008, a Ofertante apresentou quadros e argumentos, a fim de justificar seu entendimento de que as aquisições de um total de 18,48% das ações ordinárias de emissão da Companhia em circulação, realizadas posteriormente à sua transferência de controle, não se enquadrava no disposto no art. 26 da Instrução CVM 361.

Uma vez que tais quadros apresentavam inconsistências, o e-mail encaminhado em 18/12/2008, apresentava a versão dos referidos quadros e argumentos, devidamente corrigidos, nos seguintes termos:

"Em 25.6.2008, imediatamente antes da aquisição realizada pela Ofertante em 25.6.2008, 80,13% do capital social com direito a voto da Excelsior estava em mãos da Baumhardt e o restante estava distribuído entre pessoas físicas originariamente integrantes de três diferentes grupos:

I. Grupo de Administradores da Excelsior e sócios da Baumhardt vendedores das quotas da Baumhardt em 25.6.2008:

Acionistas	Ações Ordinárias	Vínculo
EDISON SCHAEFER	45.150	Gerente Financeiro
CLOVIS LUIZ BAUMHARDT	7.130	Conselheiro e vendedor de quotas da Baumhardt
JORGE ALBERTO BAUMHARDT	10	Filho de Clovis Luiz Baumhardt
JOAO FERNANDO BAUMHARDT	50	Diretor
RENATO JACKISCH	10	Diretor e Conselheiro
TELMO SCHOELER	10	Conselheiro
URSULA BUTTGEREIT BAUMHARDT	100	Vendedora de quotas da Baumhardt
Total de ações ordinárias Representando 3,2076% das ações ordinárias de Excelsior (no total de 1.635.470 ações)	52.460	

II. Grupo de acionistas ligados ao antigo acionista Nelson Baumhardt, que movem ação de dissolução da Baumhardt contra Úrsula Buttgerit Baumhardt, Clóvis Luiz Baumhardt e o Espólio de Glênio Baumhardt, e um único acionista que não integra o grupo indicado no item "c" abaixo, a saber [esses são os citados 5 acionistas destinatários da OPA]:

Acionistas	Ações Ordinárias	Vínculo
LUIZ F. BAUMHARDT	2.145	Dissidente
ELIANA BAUMHARDT	25	Dissidente
JULIANA BAUMHARDT	25	Dissidente
EDUARDO AUGUSTO BAUMHARDT	25	Dissidente
VITOR REINALDO BAUMHARDT	20.570	Dissidente
Total de ações ordinárias Representando 1,3934% das ações ordinárias de Excelsior (no total de 1.635.470 ações)	22.790	

III. Grupo de herdeiros de antigos acionistas:

Acionistas	Ações Ordinárias	Vínculo
CARMEN ANGELA WEBER JANE REGINA HEPP ZART	23.365 23.365	Filhas de Rubi Hepp, que foi diretor da Excelsior de 1971 a 1988. Herdaram as ações do pai e mantiveram estreito contato e relação de fidelidade com Úrsula e Clovis Luiz Baumhardt, vendedores da Baumhardt para a Ofertante
IRENE BEATRIZ F BAUMHARDT HELENA B BAUMHARDT	20.570 20.570	Primas de 2º Grau de Clovis Luiz Baumhardt e com relacionamento muito próximo. Irene herdou as ações de seu marido, Roberto Luiz Baumhardt. Roberto era irmão de Helena e ambos receberam as ações em doação, da mãe, Martha Baumhardt, em 1980.
GLADIS VILMA RUTTKE DILENBURG NORMA BEATRIZ RUTTKE VON SALTIEL	3.465 3.405	Ambas são filhas de Otto e Wilma Rutke. Otto Rutke foi funcionário de confiança da Excelsior e da família Baumhardt. As ações foram transferidas em 1990 a Wilma, por morte de Otto Rutke, e posteriormente as filhas herdaram as ações da mãe.
TIRZAH HOLST VITIELLO ADALBERTO OSVALDO HOLST E SILVA WALTER FERNANDES HOLST CARLOS ALBERTO FERNANDES HOLST	37.060 37.020 37.020 37.020	Tirzah, Walter e Carlos Alberto são irmãos e Adalberto é sobrinho dos três. Todos herdaram as ações de sua mãe e avó, Constança de Moraes F. Holst que, por sua vez, era viúva de Adalberto F.
MANOEL FERREIRA TAVARES Fº	6.870	Manoel era contador de Baumhardt Irmãos S.A. (posteriormente denominada Excelsior)
Total Representando 15,2696% das ações ordinárias de Excelsior (no total de 1.635.470 ações)	249.730	

Vale ressaltar que o expediente protocolado na data acima referida foi uma resposta ao Ofício 30/2009, já mencionado (p. 4), por meio do qual a Ofertante era comunicada de que: (i) atingiu a quantidade de ações prevista no art. 26 da Instrução CVM 361, quando das aquisições de ações ordinárias dos acionistas relacionados no quadro III acima, devendo assim solicitar conversão de registro de OPA por alienação de controle, para OPA unificada por alienação de controle e por aumento de participação, com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361; e (ii) deveria prestar esclarecimentos quanto ao momento em que foi atingida a quantidade de ações prevista no art. 26 da Instrução CVM 361, a fim de que se determinassem os acionistas que fariam jus ao pagamento adicional que restituísse seus prejuízos em função de terem vendido suas ações por um preço menor que o preço que lhes seria ofertado por meio de OPA por aumento de participação.

Dessa forma, por meio de tal expediente, a Ofertante solicitou a conversão de registro de OPA por alienação de controle para OPA unificada por alienação de controle e por aumento de participação, com adoção de procedimento diferenciado, bem como apresentou documentos em que os antigos acionistas, aqueles que alienaram suas ações após a aquisição do controle da Companhia (constantes do quadro III acima), declaram dispensá-la da obrigação de OPA por aumento de participação a que faziam jus.

Ademais, a Ofertante acrescentou os seguintes argumentos para o sucesso de seu pleito:

"Tendo em vista (i) a obrigação da Ofertante de formular OPA por alienação de controle e OPA por aumento de participação, (ii) a possibilidade de compatibilização de ambos os procedimentos, e (iii) o tratamento igualitário que Sadia pretende dar aos destinatários da OPA, de forma que não haja prejuízo aos mesmos, a Ofertante vem, pela presente, com base no §2º do art. 34 da Instrução CVM nº 361 e em complementação ao Requerimento de 25.07.2008, requerer a autorização do Colegiado dessa D. Comissão para condução de OPA unificada, por alienação de controle e por aumento de participação, sem prejuízo da adoção do procedimento diferenciado a que se refere o item 1 acima. Nesse sentido, espera a Ofertante que esse seu pedido complementar seja analisado em conjunto com o Requerimento de 25.07.2008.

A propósito do pedido de autorização para realização de OPA unificada, Sadia acredita, respeitosamente, que os principais argumentos que justificam o deferimento do requerimento acima e enquadram a situação em tela na hipótese prevista no §2º do art. 34 da Instrução CVM 361 são os seguintes:

- i. As operações que ensejaram as OPAs por alienação de controle e por aumento de participação ocorreram na mesma data ou em datas muito próximas e, portanto, as OPAs seriam realizadas em período concomitante;*
- ii. As OPAs visam um mesmo público alvo (somente 5 acionistas, detentores de apenas 22.790 ações ordinárias, representativas de 1,39% do capital votante e 0,76% do capital total da Companhia após as aquisições efetuadas pela Ofertante) [precisamente, as 22.750 ações ordinárias em circulação representam 0,80% do capital votante e 0,44% do capital total da Companhia];*
- iii. Não haverá prejuízo aos destinatários da OPA, tendo em vista que, como princípio, na compatibilização dos procedimentos e diferentes requisitos, Sadia adotará a regra mais benéfica aos destinatários. São exemplos:*
 - a. será ofertado o preço de R\$5,46 por ação ordinária, o maior entre aquele que seria ofertado na OPA por alienação de controle (R\$4,48 por ação) e aquele que se faz obrigatório na OPA por aumento de participação (R\$5,46 por ação);*
 - b. assim como faria no caso de OPA por alienação de controle, na hipótese de realização de eventuais superveniências ativas de Excelsior que resultem em pagamento de preço adicional aos antigos controladores pela Sadia, e, portanto, em incremento ao valor por ação pago pelo controle acionário, Sadia pagará aos acionistas que aderirem à OPA unificada eventual diferença a maior entre (i) o preço da oferta, e (ii) 80% do preço por ação ordinária ao final pago pela Sadia aos antigos controladores de Excelsior;*
 - c. será assegurado a todos os destinatários da oferta o direito de requerer a revisão do preço, benefício que, em princípio, só se aplicaria aos acionistas destinatários de OPA por aumento de participação;*
 - d. na hipótese de revisão do preço da oferta, caso haja desistência, por Sadia, da OPA por aumento de participação, sujeito à autorização dessa D. Comissão, Sadia (a) alienará o excesso de participação em 3 (três) meses; e (b) manterá a OPA por alienação de controle, reduzindo o valor ofertado para 80% do preço pago pelas ações do controle acionário;*
 - e. Sadia renunciará ao direito de desistir da OPA se houver adesão entre 1/3 e 2/3 das ações em circulação, reservando-se o direito de adquirir ações detidas pelos acionistas de Excelsior que aceitarem a oferta em qualquer quantidade, benefício originalmente garantido aos destinatários de OPA por alienação de controle; e*
 - f. caso venha a adquirir mais de 2/3 das ações em circulação, Sadia adquirirá também as remanescentes (caso seus detentores assim optarem), dentro de 3 (três) meses contados da data de encerramento do prazo de validade da OPA unificada, pelo preço final da oferta, em condições idênticas às aplicáveis aos acionistas que originalmente aderirem à OPA unificada.*

Sadia observa, ainda, que baseia seu pedido de unificação dos procedimentos de OPA por alienação de controle e de OPA por aumento de participação em outros processos de registro de ofertas públicas de aquisição de ações realizadas de forma unificada e, em especial, no que, em circunstâncias semelhantes ao caso em epígrafe, foi autorizado pelo Colegiado dessa D. Comissão no âmbito do Processo CVM RJ 2005/0225. Nesse sentido, leia-se:

- o Pedido para Realização de OPA com adoção de procedimento diferenciado – Banco Itaú BBA S.A / Companhia Siderúrgica de Tubarão – Processo CVM nº RJ –2005-0225. Reg. nº 4691/05.Relatora: DNP.*

Trata-se de pedido formulado por Arcelor Spain Holding S.L., em decorrência da aquisição de ações de emissão de Companhia Siderúrgica de Tubarão (CST) anteriormente detidas pela Fundação de Seguridade Social dos Empregados da Companhia Siderúrgica de Tubarão (FUNSSETS), configurando aumento de participação, e pela Companhia Vale do Rio Doce (CVRD), configurando a alienação de controle, para realização de OPA com procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02, das ações ordinárias de emissão da CST, consistente em: i) unificação das OPAs decorrentes das operações de aumento de participação e de alienação de controle; e ii) dispensa de apresentação de Laudo de Avaliação.

O Colegiado, pelos fundamentos expostos no voto da Relatora, deliberou deferir o pedido de procedimento diferenciado de OPA para unificação das OPAs de aumento de participação e alienação de controle e de dispensa de laudo de avaliação, condicionando tais autorizações, no entanto, à assunção da obrigatoriedade, pela ofertante, de incluir no edital regra determinando a incidência do disposto no art. 10 da Instrução CVM nº 361/02 com prazo final para o dia 31/12/06. (grifos nossos)"

Nossas Considerações

Preliminarmente, entendemos que a OPA atende ao que preceitua o inciso II do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361, tendo em vista o *free float* e a quantidade de acionistas destinatários da oferta, considerando que os eventuais destinatários listados no grupo III (pp. 12 e 13) dispensaram a Ofertante da obrigação de OPA por aumento de participação.

Nesse ponto, cabe mencionar as seguintes decisões do Colegiado, quanto à consideração de ações em circulação:

- i. Decisão do Colegiado de 6/3/2001, referente ao recurso contra a decisão da SEP de indeferir o pedido de cancelamento de registro da Baumer S.A. – Processo CVM nº RJ-1999-5850:

"Trata-se de processo de cancelamento de registro que foi indeferido por não ter sido atingido o percentual de 67% estabelecido no item II do artigo 1º da Instrução CVM Nº 229/95, tendo em vista que as ações de três acionistas, filhos de Conselheiro e Diretor, no entender da SEP, não deveriam ser incluídas no cálculo desse percentual por serem representantes de um mesmo grupo de interesses, conforme estipulado no item III do artigo 2º da referida Instrução.

(...)

Assim sendo, por considerar, para o caso concreto, excessivamente extensiva a interpretação dada pela SEP à norma regulamentar, voto no sentido de dar provimento ao recurso, deferindo o pedido de cancelamento do registro de companhia aberta da Baumer S/A."

- ii. Decisão do Colegiado de 6/3/2001, referente à consulta da Trilux Participações S.A. (Reg. 3186/01):

"Em relação à consulta formulada pela Trilux Participações S.A., a respeito da inclusão no grupo de controle dos irmãos de um dos controladores, o Colegiado deliberou, por maioria, haver presunção relativa de que pertencem ao mesmo grupo de interesse (art. 2º, inciso III, da Instrução CVM nº 229/95) do acionista controlador os seus parentes na linha ascendente e descendente, bem como os colaterais de segundo grau (irmãos).

O Diretor Marcelo Trindade discordou da decisão, mantendo o voto proferido no Proc. RJ99/5850."

- iii. Decisão do Colegiado de 7/5/2002, referente ao recurso contra decisão da SEP de deferir o pedido de cancelamento de registro de companhia aberta – Tulipas Planejamento Assessoria e Negócios Ltda – Processo CVM nº SP-2000-0389:

"1. Trata-se de recurso da Tulipas – Planejamento Assessoria & Negócios Ltda. (fls. 115, 116/117) contra decisão da Superintendência de Relações com Empresas – SEP (fls. 111/112), pela qual a Recorrente tomou conhecimento de que a SEP teria deferido o cancelamento do pedido de registro como companhia aberta da Companhia Amazônica Têxtil de Aniagaem – CATA, nos termos da Instrução CVM nº 229/95.

2. Insurge-se a Recorrente contra o fato de que a SEP teria considerado como integrantes do free-float as ações detidas por André Fernandes Martins Nogueira e Manoel Fernandes Martins Nogueira, os quais seriam sobrinhos do Presidente do Conselho de Administração da CATA, bem como as ações detidas por Maria Alexandrina Fernandes Nogueira, a qual acreditaria a Recorrente ser cunhada do citado administrador da companhia. Ainda em suas razões de recurso, sustenta que, excluídos os três acionistas do free-float, ficaria impossibilitada a companhia de proceder ao fechamento de capital, uma vez que representariam, em conjunto, cerca de 38,26% das ações em circulação no mercado.

(...)

17. Por fim, e não obstante o entendimento já manifestado anteriormente pelo Colegiado, entendo que um acionista ser ou não controlador é um fato que depende de comprovação, não podendo ser presumido nem pelo parentesco, seja pelas razões que cotidianamente se apresentam e que já citei acima, seja pela falta de expressa previsão legal.

18. Contudo, não se pode deixar de frisar que, se estivesse comprovado nos autos que os sobrinhos do administrador em questão representassem o mesmo grupo de interesse, através da assiduidade à assembléia e a votação uniforme com o controlador, ou que tais pessoas somente teriam recebido as ações com o objetivo de propiciar a aprovação da operação de fechamento de capital, em nítida fraude à norma regulamentar, as ações detidas por tais sobrinhos deveriam ser desconsideradas para efeito de cálculo da parcela de 67% de ações em circulação no mercado, prevista no inciso II do art. 1º da Instrução CVM nº 229/95.

*19. Por todo o acima exposto **VOTO** pelo desprovemento ao presente recurso no sentido de que seja mantida a decisão recorrida e, conseqüentemente, o fechamento de capital da CATA."*

Dessa forma, com base em tais precedentes, bem como pelo preço pago aos acionistas constantes do grupo III (pp. 12 e 13) de R\$ 4,48 por ação ordinária, equivalente a 80% do preço por ação pago na aquisição do Controle da Companhia, consideramos tais acionistas detentores de ações em circulação.

Quanto ao pedido de dispensa de leilão, ressaltamos que o *caput* do art. 12 da Instrução CVM 361 prevê a necessidade de a OPA ser efetivada em leilão em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, à livre escolha da ofertante.

Com relação ao pedido de dispensa de elaboração e publicação de edital de oferta pública, ressaltamos que tais necessidades são previstas nos arts. 10 e 11 da Instrução CVM 361, com fins de possibilitar a ampla divulgação sobre a OPA.

No entanto, apresentamos abaixo a análise de precedentes em que o Colegiado autorizou tais dispensas:

Decisão do Colegiado de 12/12/2006, referente à OPA para cancelamento de registro de Empresa Energética de Sergipe S.A. – Processo CVM RJ-2006-5046:

"O Colegiado, levando em conta a manifestação da área técnica, através do MEMO/SRE/GER-1/Nº 274/2006, deliberou:

(...)

(ii) pelo deferimento da dispensa de realização de leilão em bolsa de valores, desde que haja contratação de instituição intermediária,

de forma a garantir segurança operacional e financeira à operação.

(iii) pelo deferimento da dispensa de elaboração e publicação do edital de oferta pública, uma vez adotado o procedimento alternativo de publicação de Fato Relevante ou Aviso aos Acionistas proposto pela área técnica."

Decisão do Colegiado de 29/5/2007, referente à OPA para cancelamento de registro de Companhia Eldorado de Hotéis – Processo CVM RJ-2007-1590:

"O Colegiado, levando em consideração a situação específica da OPA (valor total muito pequeno, patrimônio líquido negativo da companhia e substituição do procedimento de leilão pela atuação da instituição intermediária - Estratégia Investimentos Corretora quanto aos procedimentos operacionais da OPA), e considerando, ainda, os precedentes do Colegiado em situações semelhantes e a inexistência de prejuízo para os destinatários da OPA, concordou com os argumentos da área técnica, consubstanciados no MEMO/SRE/GER-1/Nº 162/07, e deliberou aprovar a dispensa requerida."

Decisão do Colegiado de 26/2/2008, referente à OPA para cancelamento de registro de Geodex Communications S.A. – Processo CVM RJ-2007-14928:

"Especificamente, a Ofertante solicita as seguintes dispensas: (i) leilão em bolsa de valores; (ii) elaboração e publicação de edital de oferta pública; (iii) utilização do critério do preço médio ponderado de cotação das ações da Geodex em sua avaliação; e (iv) utilização do critério do valor econômico por ação da Geodex em sua avaliação."

O Colegiado, levando em conta que a presente OPA conta com instituição intermediária e com pequena quantidade de acionistas minoritários, cujos cadastros estão atualizados na Companhia, e, ainda, tendo em vista os diversos precedentes já autorizados pelo Colegiado, deliberou conceder as dispensas pleiteadas, nos termos do exposto no Memo/SRE/GER-1/51/08. O Colegiado esclareceu que, no caso, as dispensas relativas ao laudo de avaliação se justificam principalmente pelo fato de o único ativo da companhia ser seu caixa."

Ademais, neste caso, esclarecemos que o conjunto de documentos, cuja apresentação é solicitada ao acionista, assemelha-se ao conjunto mínimo de documentos que o acionista seria obrigado a apresentar perante qualquer corretora de valores, no caso de um eventual leilão realizado em bolsa.

Quanto ao pedido de dispensa de intermediação da OPA, ressaltamos que a necessidade da contratação de tal serviço por parte da Ofertante se encontra disposta no *caput* do art. 7º da Instrução CVM 361, e visa, dentre outras, a garantia do controle operacional, bem como da liquidação financeira da OPA, nos termos do § 4º do referido dispositivo.

Nos precedentes de dispensas de realização de leilão em bolsa de valores e de publicação de edital de OPA supracitados, as OPA contavam com instituição financeira para realizar o controle operacional, o que não aconteceria no presente caso, se tal dispensa for concedida.

Portanto, vale mencionar ainda outro caso em que as dispensas pleiteadas mais se assemelhavam à presente situação. No caso citado abaixo, o Colegiado da CVM deliberou favoravelmente pelas dispensas de realização de leilão em bolsa de valores e de publicação de edital, desde que a ofertante providenciasse a contratação de instituição intermediária, para garantir a liquidação financeira da oferta e, especialmente, a independência do controle operacional do quórum de aceitação previsto no art. 16 da Instrução 361/02, nos seguintes termos:

Decisão do Colegiado de 15/7/2008, referente ao recurso contra decisão da SRE de indeferimento da OPA unificada por aumento de capital e para cancelamento de registro da Calçados Azaléia S.A. – Processo CVM RJ-2008-5394:

"(...)

A Recorrente solicitou que fosse realizada simultaneamente OPA decorrente do aumento e para cancelamento do registro de companhia aberta.

Ademais, a Recorrente solicitou as seguintes dispensas: (i) leilão em bolsa de valores; (ii) contratação de instituição intermediária; e (iii) elaboração e publicação de edital de oferta pública.

(...)

A SRE manteve sua decisão de indeferimento do pedido, uma vez que, apesar de as pendências mais significativas terem sido devidamente atendidas, restava, no entanto, o atendimento de algumas pendências pontuais, sem que a área técnica tivesse tempo hábil para solicitar exigências adicionais, nos termos dos §§ 3º e 4º do art. 9º da Instrução 361/02.

Em primeiro lugar, o Relator Eli Loria afastou a alegação de que a Vulcabras atendeu integralmente as exigências anteriormente formuladas pela área técnica.

No entanto, sem prejuízo da decisão da SRE no que concerne à análise de eventual descumprimento do disposto na Lei 6404/76 e na Instrução 361/02, e uma vez que a liquidez da Companhia já se encontra bastante comprometida e as exigências pendentes são de menor complexidade, o Relator votou pela reforma da decisão da SRE, de modo a atender melhor ao interesse dos destinatários da oferta, com a concessão de prazo adicional de trinta dias para conclusão do processo.

No que tange aos pedidos de dispensa, o Relator votou pelo deferimento apenas dos pleitos de dispensa de realização de leilão em bolsa de valores e de publicação de edital, devendo a Vulcabras providenciar a contratação de instituição intermediária, para garantir a liquidação financeira da oferta e, especialmente, a independência do controle operacional do quórum de aceitação previsto no art. 16 da Instrução 361/02.

Os demais membros do Colegiado acompanharam, na íntegra, o voto apresentado pelo Relator Eli Loria."

Por outro lado, já houve casos em que o Colegiado dispensou cumulativamente a realização de leilão e a contratação de instituição intermediária, entre os quais destacamos abaixo:

viii. Decisão do Colegiado de 13/11/06, referente à OPA, por alienação de controle, da Plascar Participações Industriais S.A. – Processo CVM nº RJ-2006-3881:

"O Colegiado, nos termos do MEMO/SRE/GER-1/nº 255/06, acompanhou o entendimento da área técnica que se manifestou pela realização da OPA, desde que seja encaminhado o laudo de avaliação, nos termos do art. 8º da Instrução, com a adoção dos procedimentos propostos pela Ofertante, e conseqüente dispensa dos seguintes procedimentos: (i) publicação de edital de OPA; (ii) leilão em bolsa de valores; e (iii) contratação de intermediário da oferta."

Decisão do Colegiado de 12/12/06, referente à OPA para cancelamento de registro da Torcedor S.A. – Processo CVM nº RJ-2006-6148:

"Trata-se de requerimento de Torcedor S.A. da adoção de procedimento diferenciado no âmbito da oferta pública de aquisição de ações, visando o cancelamento de seu registro de companhia aberta, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02, consistente em: (i) inobservância do quorum de verificação do sucesso da OPA de que trata o art. 16 da Instrução; (ii) dispensa de elaboração e publicação de edital de oferta; (iii) dispensa de realização de leilão; (iv) dispensa de elaboração de laudo de avaliação; e (v) dispensa de contratação de instituição intermediária.

O Colegiado deliberou conceder as dispensas recomendadas no MEMO/SRE/GER-1/Nº 275/06, e também aquela relativa à verificação do quorum de que trata o art. 16 da Instrução 361/02, tendo em conta que a companhia tem pouquíssimos acionistas. Portanto, na hipótese de os acionistas minoritários não responderem à oferta postal no prazo de 30 dias do envio, não será exigida a verificação da condição prevista no inciso II do art. 16 da cita Instrução, como condição para o cancelamento do registro da companhia."

Decisão do Colegiado de 13/11/2007, referente à OPA por alienação de controle da Calçados Azaléia S.A. – Processo CVM RJ-2007-9773:

"Especificamente, a Ofertante solicita as seguintes dispensas: (i) leilão em bolsa de valores; (ii) contratação de instituição intermediária; e (iii) elaboração de laudo de avaliação da Companhia.

Pelos argumentos apresentados no Memo/SRE/GER-1/354/07, o Colegiado deliberou conceder as dispensas solicitadas, desde que (i) as exigências constantes do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 2034/07, de 01.11.07, sejam devidamente atendidas; (ii) seja estendido aos acionistas minoritários o mesmo tratamento dado ao antigo controlador, conforme disposto na cláusula segunda do contrato de compra e venda de ações de emissão de Pilar Empreendimentos Imobiliários S.A. (sociedade que detinha 99,16% das ações com direito a voto da Calçados Azaléia S.A.), inclusive quanto à emissão, também para os acionistas minoritários que optarem por receber preço parcelado, das notas promissórias mencionadas no item 2.2 do referido contrato."

Diferentemente da OPA por alienação de controle, que não prevê a necessidade de definição de preço justo e quórum específico para o seu sucesso, as OPA por aumento de participação e para cancelamento de registro devem ser formuladas por preço justo, nos termos do § 4º do art. 4º da Lei.

No caso em tela, a OPA unificada prevê a possibilidade de pagamento adicional, por conta das Superveniências Ativas, cujo prazo poderá se estender até seis anos, contados de 25/6/2008, data de assinatura do contrato de compra e venda, conforme mencionado na seção "Modificações do Pedido de OPA" (p. 1).

Dessa forma, nosso entendimento é de que a independência no controle operacional e a garantia da liquidação financeira da OPA, devidamente realizadas por intermediadora financeira, faz-se relevante no presente caso, tanto por conta da possibilidade das superveniências ativas supramencionadas, quanto por conta da previsão de a Ofertante desistir da OPA por aumento de participação e manter a OPA por alienação de controle, conforme procedimento melhor descrito abaixo.

Quando do protocolo datado de 23/1/2008, a Ofertante, visando ao sucesso de seu pleito de OPA unificada por alienação de controle e por aumento de participação, com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361, argumentou que "não haverá prejuízo aos destinatários da OPA, tendo em vista que, como princípio, na compatibilização dos procedimentos e diferentes requisitos, Sadia adotará a regra mais benéfica aos destinatários."

Nessa linha, mencionou o seguinte procedimento, como exemplo de "regra mais benéfica aos destinatários": "na hipótese de revisão do preço da oferta, caso haja desistência, por Sadia, da OPA por aumento de participação, sujeito à autorização dessa D. Comissão, Sadia (a) alienará o excesso de participação em 3 (três) meses; e (b) manterá a OPA por alienação de controle, reduzindo o valor ofertado para 80% do preço pago pelas ações do controle acionário".

Quanto a esse tema, destacamos o disposto no § 6º do art. 5º da Instrução CVM 361:

"Art. 5º, § 6º - Será lícito ao ofertante desistir da OPA para cancelamento de registro e da OPA por aumento de participação, na hipótese de revisão do preço da oferta por força do procedimento previsto no art. 4º-A da Lei 6.404/76, aplicando-se, em tais hipóteses, respectivamente, as regras dos arts. 24, inciso IV, e 28 desta Instrução."

Já o inciso IV do art. 24 e o art. 28 da Instrução CVM 361 dispõem, respectivamente:

"Art. 24, inciso IV. Caso a assembléia especial delibere pela realização de nova avaliação, e o laudo de avaliação venha a apurar valor superior ao valor inicial da OPA, o ofertante deverá publicar, no prazo de 5 (cinco) dias, a contar da apresentação do laudo, aviso de fato relevante, informando se mantém a OPA ou dela desiste, esclarecendo, na primeira hipótese, que será retomado o curso do processo de registro, ou da própria OPA pelo prazo remanescente, conforme o caso, devendo o ofertante providenciar, nesta última hipótese, a publicação de aviso de fato relevante, com a nova data de realização do leilão e o novo preço."; e

"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."

Dessa forma, nosso entendimento é de que o referido procedimento alternativo previsto pela Ofertante é razoável, à medida que obedece ao que preceitua a Instrução CVM 361 para a OPA por aumento de participação, sem contudo prejudicar a OPA por alienação de controle.

IV. Conclusão

Isto posto, propomos enviar o presente Processo ao SGE, para que seja apreciado pelo Colegiado o pedido de realização de OPA unificada com a adoção de procedimento diferenciado, ressaltando que:

1. nada temos a opor no que concerne:

- i. à unificação das ofertas;
- ii. ao procedimento de desistência da OPA por aumento de participação, conforme previsto pela Ofertante;
- iii. à dispensa de elaboração e publicação de edital de oferta pública, nos termos dos art. 11 e 12 da Instrução CVM 361; e
- iv. à dispensa de realização de leilão em bolsa de valores, nos termos do inciso VII do art. 4º da Instrução CVM 361.

2. somos desfavoráveis à dispensa de contratação de instituição intermediária, prevista no inciso IV do art. 4º da Instrução CVM 361, ressaltando, contudo, que a OPA é destinada a apenas 5 acionistas minoritários.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Flavia Mouta Fernandes

Gerente de Registros - 1

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

(Original assinado por)

Felipe Claret da Mota

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários