

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 20/2011

De: GER-1 Data: 10/2/2011

Assunto: Pedido de registro de OPA de Sola S.A. Indústrias Alimentícias com adoção de procedimento diferenciado – Processo CVM nº RJ-2010-13883

Senhor Superintendente,

Requer a Estratégia Investimentos S.A. Corretora de Valores e Câmbio, na condição de instituição intermediária, por ordem de C. Sola Participações e Representações S.A. (Ofertante), o registro de oferta pública de aquisição de ações (OPA) para cancelamento do registro da Sola S.A. Indústrias Alimentícias (Companhia), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

Quanto ao procedimento diferenciado, a Ofertante solicita a dispensa de realização de leilão, nos termos do art. 4º, inciso VII, e art. 12, ambos da Instrução CVM 361.

A Companhia é inscrita no CNPJ/MF sob o nº 32.286.411/0001-81, e seu capital social é composto por 536.000.000.000 ações, sendo 526.000.000.000 ordinárias e 10.000.000.000 preferenciais.

Sua controladora direta é a própria Ofertante, detentora de 93,80% do seu capital social, sendo 95,51% das ações ordinárias e 3,85% das ações preferenciais.

O pedido de registro da presente OPA foi protocolado anteriormente à data de publicação da Instrução CVM nº 487/10, que altera a Instrução CVM 361.

Dessa forma, todos os dispositivos da Instrução CVM 361 mencionados neste Memo referem-se à norma antes de sua alterações sofridas com a publicação da Instrução CVM 487, nos termos do parágrafo único do art. 8º desta última, que dispõe: "*As alterações implementadas por essa Instrução sobre a Instrução CVM nº 361, de 2002, não se aplicam às OPA já divulgadas ao mercado*".

#### Características da OPA

A OPA tem por objeto 20.613.348.262 ações ordinárias (3,92% dessa espécie) e 9.614.766.667 ações preferenciais (96,15% dessa espécie), totalizando 30.228.114.929 ações, equivalentes a 5,64% do capital social da Companhia, distribuídas entre 296 acionistas, conforme relação encaminhada à CVM, com vistas ao cumprimento do disposto no inciso IV do art. 10 da Instrução CVM 361.

O preço oferecido é de R\$ 0,0155 por lote de mil ações objeto, e foi definido como preço justo pela Ofertante, com base no valor econômico da Companhia, calculado no laudo de avaliação elaborado por Confiance Inteligência Empresarial Ltda.

O preço da oferta será atualizado pela TR (taxa referencial), desde a data da publicação do fato relevante, em 27/8/2010, até a data de liquidação da OPA. O pagamento aos acionistas será realizado em uma única parcela, em moeda corrente nacional.

Dessa forma, o valor total da oferta é de R\$ 468.535,78, caso todas as ações objeto sejam alienadas, sem contar a atualização monetária prevista.

A Companhia foi avaliada apenas pelo seu valor econômico, calculado pelo critério do fluxo de caixa livre descontado, considerado pelo avaliador como o mais adequado para a definição do preço justo da oferta, que alegou ainda os seguintes motivos para a não avaliação da Companhia pelo valor de mercado e pelo valor patrimonial:

- i. as ações objeto não registram qualquer tipo de negociação em mercado de bolsa de valores ou de balcão organizado, desde 16/10/2002, quando foi cancelado o registro da empresa na BM&FBOVESPA;
- ii. o patrimônio líquido da Companhia é negativo desde 2000, inclusive, sem perspectiva de voltar a ser positivo, por causa da paralisação de suas atividades operacionais, desde 2001. Desde então, seus ativos foram arrendados, sendo que esta passou a ser a única fonte de geração de receitas da Companhia;
- iii. apresentou resultado da atividade (EBIT) e resultado final negativos nos anos analisados (2007 a jun/2010), o que inibe a utilização de múltiplos;
- iv. o valor de mercado dos ativos são inferiores ao valor dos passivos exigíveis.

Tendo em vista a dispensa de leilão pleiteada, a OPA prevê a utilização de Formulário de Manifestação, em que o acionista objeto poderá manifestar-se: (i) concordando em alienar suas ações na OPA; (ii) concordando com o cancelamento de registro da Companhia, sem alienar suas ações na OPA; e (iii) não concordando com o cancelamento de registro.

O Formulário de Manifestação estará disponível nos *sites* da Instituição Intermediária, da Ofertante e da Companhia, e deverá ser preenchido e entregue no endereço da Instituição Intermediária, ou enviado à mesma, mediante carta registrada com aviso de recebimento, em até 30 dias contados da data da publicação do edital da OPA.

O edital esclarece, ainda, que todas as despesas referentes à postagem serão pagas pela Ofertante, mediante depósito na conta corrente indicada no Formulário de Manifestação.

#### Alegações da Ofertante

"A Ofertante justifica o pedido de procedimento diferenciado de dispensa de realização de leilão alegando:

- i. Que C. Sola Participações e Representações S.A. possui 93,80 % das ações da Companhia, o que caracteriza uma concentração extraordinária de ações;
- ii. Dificuldades para localização dos acionistas minoritários;
- iii. Que as ações objeto da OPA encontram-se significativamente dispersas;
- iv. Que embora seja uma sociedade anônima de capital aberto não há negociação de suas ações;
- v. Que desde dezembro de 2000 possui patrimônio líquido negativo; e
- vi. Suas atividades encontram-se paralisadas desde 2001.

Dessa forma, a Ofertante entende que estão caracterizados os requisitos estabelecidos nos incisos I, II e IV do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361/02.

Outro fator verificado é o elevado grau de absenteísmo dos acionistas minoritários nas últimas assembleias.

No que diz respeito ao pedido de dispensa de realização de leilão em bolsa de valores ou mercado de balcão não organizado, a Ofertante alega que as ações da Companhia eram listadas em bolsa de valores e que este registro foi cancelado em 16/10/2002.

Haveria a publicação do edital de oferta pública informando aos acionistas todo o procedimento a ser seguido para se manifestarem a respeito do cancelamento de registro.

Pelo formulário de manifestação, os acionistas objeto da OPA poderiam manifestar-se quanto a sua adesão à oferta, bem como ao cancelamento de registro da Companhia. Após sua manifestação, a Ofertante depositaria, em data a ser marcada no edital de oferta pública, o montante correspondente a venda das ações em conta corrente do acionista. Caso o acionista não possua conta corrente a liquidação financeira será realizada pela entrega de cheque administrativo da Ofertante."

#### Nossas Considerações

Preliminarmente, manifestamos nosso entendimento de que a OPA em tela enquadra-se nas "situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações (...) com procedimento diferenciado, (...) para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos", nos termos do caput e do inciso II e IV do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361, tendo em vista: (i) o baixo valor total da OPA; (ii) que a Companhia teve seu registro para negociação de ações cancelado na BM&FBovespa, desde 2001; e (iii) que a Companhia apresenta patrimônio líquido negativo, e encontra-se com suas atividades paralisadas desde 2001.

Cabe registrar, contudo, que discordamos da alegação da Ofertante de que o *free float* de 5,64% caracterizaria que a Companhia possui concentração extraordinária de suas ações, nos termos do inciso I do § 1º do art. 34 da Instrução CVM 361.

Quanto ao pedido de dispensa de realização de leilão de OPA, destacamos o seguinte disposto no art. 12 da Instrução CVM 361:

*"Art. 12. A OPA será necessariamente efetivada em leilão na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado em que as ações objeto da OPA sejam admitidas à negociação, ou, caso não o sejam, em bolsa de valores ou em mercado de balcão organizado, à livre escolha do Ofertante.*

(...)

Não obstante o dispositivo supramencionado, verificamos que o Colegiado da CVM, observadas as particularidades de cada caso, já autorizou dispensa de leilão em OPA para cancelamento de registro, como nos seguintes precedentes mais recentes:

- i. Decisão do Colegiado de 14/4/2009, referente à consulta sobre OPA para cancelamento de registro da Parmalat Brasil S.A. – Processo CVM RJ-2009-2212.

*"A consulta se refere à possibilidade das seguintes dispensas: (i) observação do disposto no inciso II do art. 16 da Instrução 361/02, que prevê quórum específico para o sucesso da OPA para cancelamento de registro; (ii) leilão em bolsa de valores, nos termos do inciso VII do art. 4º da Instrução 361/02; (iii) contratação de instituição intermediária, nos termos do inciso IV do art. 4º da Instrução 361/02 ; e (iv) elaboração e publicação de edital de oferta pública, nos termos dos arts. 11 e 12 da Instrução 361/02.*

(...)

*Ademais, a área técnica manifestou-se favoravelmente à concessão das seguintes dispensas: (i) inversão do quórum para o sucesso da OPA; (ii) leilão em bolsa de valores; (iii) contratação de instituição intermediária, desde que a ofertante contrate instituição para o controle operacional da OPA, esclarecendo, ainda, os procedimentos relacionados à apresentação do formulário de discordância, sem onerar o acionista minoritário com custos decorrentes do envio de expediente com Aviso de Recebimento; e (iv) elaboração e publicação de edital de oferta pública.*

*O Colegiado, nos termos da manifestação da área técnica, deliberou conceder as dispensas solicitadas, discordando unicamente quanto à mudança da base de cálculo para aferição do quórum invertido, nos termos propostos pela Látex do Brasil S.A.. Assim, o sucesso da OPA dependerá da não-discordância de 1/3 das ações do free float (e não da base do art. 16 da Instrução 361/02, que considera os acionistas que se habilitaram na OPA)."*

- ii. 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."*

- iii. 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."*

À exceção do precedente da OPA da Companhia Eldorado de Hotéis, verifica-se que nos demais precedentes supramencionados, o pleito de dispensa de leilão em bolsa de valores era combinado com a dispensa de outros requisitos.

Especificamente quanto à dispensa de leilão, o Colegiado da CVM observou, em todos os precedentes supramencionados, que os procedimentos diferenciados contavam com as seguintes características: (i) os documentos utilizados pelos acionistas objeto das ofertas assemelhavam-se ao conjunto

mínimo de documentos apresentado perante qualquer corretora de valores, em caso de leilão em bolsa; e (ii) a existência de instituição intermediária ou, no caso da OPA de Parmalat, a contratação de instituição que garantisse o controle operacional da oferta.

Além disso, no precedente da OPA de Parmalat Brasil S.A., o Colegiado da CVM levou em consideração as seguintes características:

- (i) o baixo *free float* de aproximadamente 0,23% do capital social da companhia;
- (ii) a Parmalat encontrava-se em processo de recuperação judicial, à época;
- (iii) o fato de que um único acionista objeto da OPA, a Peapar Empreendimentos e Participações Ltda, uma sociedade não operativa, cuja falência fora decretada em 2/8/2008, juntamente com sua controladora, a PPL Participações Ltda., detinha quase 99,991% do *free float*, restando apenas 0,009% das ações objeto nas mãos dos demais acionistas minoritários;
- (iv) o baixo valor total da OPA (aproximadamente R\$ 116.542,04); e
- (v) o alto grau de absenteísmo por parte dos acionistas objeto da OPA, que desde 1991 não participavam das assembleias gerais da companhia.

Já no precedente da OPA de Geodex Communications S.A., além de observar que o procedimento diferenciado contava com os documentos que viabilizavam a oferta e com a instituição intermediária que garantia o seu controle operacional, o Colegiado da CVM considerou o fato de que a OPA, destinada a 32 acionistas minoritários, detentores de 1,19% do capital social daquela companhia, tinha o valor total de aproximadamente R\$ 1.000.730,12.

As peculiaridades da OPA da Companhia Eldorado de Hotéis, por sua vez, são mencionadas na própria ata do Colegiado destacada acima: "*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*".

Mais precisamente, a OPA da Companhia Eldorado de Hotéis era destinada a acionistas representantes de 9,99% do capital social da daquela companhia, e o seu valor total era de aproximadamente R\$ 40.549,23.

Na presente OPA, da mesma forma que os precedentes supramencionados, entendemos que os documentos, cuja apresentação é solicitada ao acionista objeto, assemelham-se ao conjunto mínimo de documentos que o mesmo seria obrigado a apresentar perante qualquer corretora de valores, no caso de um eventual leilão realizado em bolsa, além de a oferta contar com instituição intermediária capaz de garantir o seu controle operacional e a sua liquidação financeira.

Consideramos, ainda, as seguintes peculiaridades do caso concreto:

- (i) o baixo valor total da presente OPA (R\$ 468.535,78);
- (ii) a Companhia apresenta patrimônio líquido negativo desde 2001, conforme verificamos nas suas demonstrações financeiras disponíveis;
- (iii) a Companhia encontra-se com o registro de negociação das ações de sua emissão cancelado na BM&FBovespa, desde 16/10/2002, conforme confirmamos mediante consulta no *site* daquela instituição; e
- (iv) a Companhia encontra-se com suas atividades paralisadas desde 2001, conforme declaração da Ofertante.

Dessa forma, dadas as peculiaridades do caso concreto, dentre as quais destacamos o fato de a Companhia encontra-se com o registro de negociação das ações de sua emissão cancelado na BM&FBovespa desde 16/10/2002, os precedentes supramencionados, e o fato de que o procedimento diferenciado proposto não apresenta prejuízo aos destinatários da oferta, não vemos óbice à dispensa de leilão da OPA, nos termos do pleito da Ofertante.

#### Conclusão

Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente pleito ao Superintendente Geral, solicitando que o mesmo seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora do caso, ressaltando, desde já, que somos favoráveis à dispensa de leilão em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado para a OPA em tela, nos termos propostos pela Ofertante.

Atenciosamente,

(original assinado por)

Ricardo Maia da Silva

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