

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 30/2013

De: GER-1 Data: 11/6/2013

Assunto: Pedido de registro de Oferta Pública de Aquisição de Ações de emissão de Excelsior Alimentos S.A., com adoção de procedimento diferenciado – Processo CVM nº RJ-2012-8019

Senhor Superintendente,

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

A referida OPA decorre da alienação do controle da Companhia, nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76 e dos artigos 2º, inciso III, e 29 da Instrução 361.

A supracitada alienação foi realizada conforme o disposto no Contrato de Permuta de Ativos e Outras Avenças ("Contrato de Permuta"), fls. 014 a 072, celebrado entre Sadia S.A., BRF – Brasil Foods S.A. e Sadia Alimentos S.A. ("BRF – Sadia"), de um lado, e de outro lado Marfrig Alimentos S.A.

A adoção de procedimento diferenciado, nos termos do disposto no art. 34 da Instrução 361, consiste das seguintes dispensas:

- i. leilão em bolsa de valores, nos termos do inciso VII do art. 4º da Instrução 361;
- ii. contratação de instituição intermediária, de que trata o inciso IV do art. 4º da Instrução 361; e
- iii. publicação de edital de oferta pública, referidas, respectivamente, nos arts. 10 e 11 da Instrução 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, por sua vez, é a controladora da Companhia, sendo titular direta e indiretamente de 2.844.706 ações ordinárias (99,92% dessa espécie) e 868.880 ações preferenciais (63,42% dessa espécie), e se dispõe a adquirir até a totalidade das 2.223 ações ordinárias em circulação, representativas de 0,08% do capital votante da Companhia de titularidade de 7 acionistas.

O valor total da presente OPA será de R\$ 10.203,57, caso todas as ações sejam alienadas, sem considerar a atualização de preço prevista, e seu pagamento será à vista em moeda corrente nacional.

I. Histórico do Processo

1.1 Em 13/7/2012, a Ofertante protocolou expediente (fls. 001 a 208) encaminhando documentação relativa ao pedido de registro de OPA por alienação de controle de Excelsior, com a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do disposto no art. 34 da Instrução 361.

1.2 Em 13/8/2012, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 245/2012 (fls. 214 a 220) à Ofertante, com exigências a serem atendidas nos documentos que instruem a OPA de Excelsior.

1.3 Em 13/9/2012, a Ofertante encaminhou expediente e documentação (fls. 222 a 240) em resposta ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 245/2012.

1.4 Em 16/10/2012, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 305/2012 (fls. 242 a 245) à Ofertante, com reiteração de determinadas exigências não atendidas na resposta ao Ofício citado no item 1.2 acima.

1.5 Em 05/11/2012, a Ofertante encaminhou expediente e documentação (fls. 383 a 597), em resposta ao Ofício de reiteração de exigências citado no item 1.4 acima.

1.6 Em 12/11/2012, esta GER-1 fez contato com a Ofertante, por meio de ligação telefônica, solicitando esclarecimentos com relação ao Contrato de Permuta, haja vista a necessidade de especificação do valor dos negócios e ativos objetos da operação de permuta.

1.7 Em 30/11/2012, a Ofertante encaminhou expediente (fls. 247 a 256), e o "Quarto Termo de Aditamento ao Contrato de Permuta Ativos e Outras Avenças", em atendimento à solicitação desta GER-1 citada no item 1.6 acima.

1.8 Em 17/12/2012, esta GER-1 recebeu na "Audiência a Particular nº 10353", representantes da Ofertante e seus assessores legais. Nessa reunião foram indicados os pontos da Demonstração Justificada da Forma de Cálculo do Preço, prevista no inciso I do § 6º do art. 29 da Instrução 361, que apresentavam inconsistências com o Laudo de Avaliação da Companhia.

1.9 Em 20/2/2013, esta GER-1 fez contato com a Ofertante, por meio de ligação telefônica, solicitando envio da Demonstração Justificada da Forma de Cálculo do Preço ajustada.

1.10 Em 21/3/2013, Marfrig, por intermédio de seus assessores legais, encaminhou mensagem eletrônica (*e-mail*) (fl. 598), solicitando mais 10 dias úteis para atendimento aos ajustes citados no item 1.9 acima.

1.11 Em 8/4/2013, Marfrig protocolou a Demonstração Justificada da Forma de Cálculo do Preço (fls. 606 a 626).

1.12 Em 17/4/2013, a Ofertante encaminhou expediente (fls. 627 a 631), referente ao "Nono Termo de Aditamento ao Contrato de Permuta Ativos e Outras Avenças", datado de 5 de abril de 2013, cujo subitem 1.2.1 conta com a seguinte redação:

" 1.2.1. As Partes esclarecem que o preço relativo ao Ativo Excelsior será pago pela MARFRIG à BRF, em moeda corrente nacional, nos termos e condições avençados no Contrato de Permuta (Cláusula 6) e seus Aditamentos, portanto, não haverá nesse caso específico qualquer pagamento pela Marfrig em valores mobiliários".

1.13 Em 15/5/2013, Marfrig, por intermédio de seus assessores legais, encaminhou mensagem eletrônica (*e-mail*) (fl. 632), complementando a informação encaminhada em 8/4/2013, por meio da qual esclarecia que as "partes iniciaram as negociações referentes à permuta sem saber quais seriam os valores que seriam registrados aos ativos, os quais foram posteriormente objeto de avaliação por empresa de auditoria independente com reconhecida reputação no mercado".

II. Dos Fatos que Antecederam a Incidência da OPA

2.1 Em 19 de maio de 2009, BRF – Brasil Foods S.A. e Sadia S.A. celebraram acordo de associação visando à unificação d e suas operações. Essa

associação foi submetida à apreciação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica ("CADE"), dando início ao ato de concentração nº 08012.004423/2009-18 ("Ato de Concentração BRF - Sadia").

2.2 No contexto do Ato de Concentração BRF - Sadia, a BRF – Brasil Foods S.A., a Sadia S.A. e o CADE celebraram um Termo de Compromisso de Desempenho em 13 de julho de 2011 ("TCD"), pelo qual a BRF – Brasil Foods S.A. e a Sadia S.A. se comprometeram, entre outras coisas, a alienar bens e direitos descritos no TCD.

2.3 A Ofertante demonstrou interesse na aquisição dos supracitados bens e direitos, dentre os quais estavam Excelsior e Athena Alimentos S.A. Como resultado de tal interesse Marfrig e BRF – Sadia entraram em negociações.

2.4 Em 20 de março de 2012, BRF – Sadia e Marfrig celebraram o Contrato de Permuta, por meio do qual as partes acima mencionadas acordaram em permutar determinados ativos.

2.5 Em 13 de junho de 2012 a Ofertante adquiriu a participação acionária detida, direta e indiretamente pela Sadia S.A., representativa do controle acionário da Excelsior, correspondente a 64,57% do seu capital social, composto da seguinte forma:

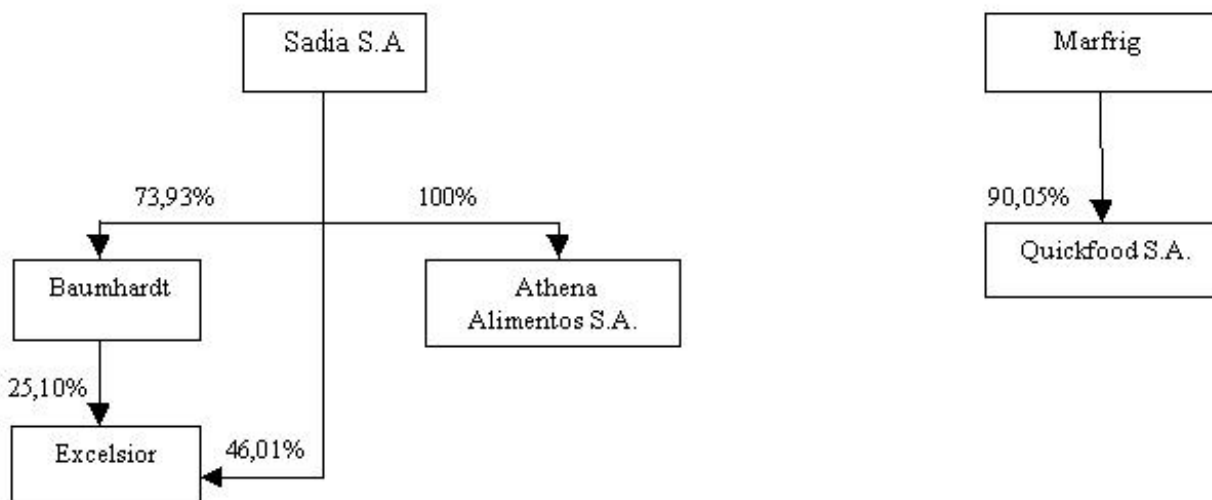
(i) A participação direta detida pela Sadia S.A. na Excelsior, equivalente a 1.534.216 ações ordinárias, representando 53,89% do total dessas ações e 868.730 ações preferenciais, correspondendo a 36,57% do total dessas ações, representativas na sua soma de 46,01% do capital total da Companhia;

(ii) Os direitos da Sadia no Contrato de Compra e Venda Definitiva de Quotas firmado em 25 de junho de 2008 entre a Sadia S.A. e Úrsula Buttgerit Baumhardt, Clóvis Luiz Baumhardt e Espólio de Glênio Baumhardt, por meio do qual a Sadia S.A. adquiriu 9.168 quotas representativas de 73,93% do capital social da Baumhardt Comércio e Participações Ltda ("Baumhardt"); e

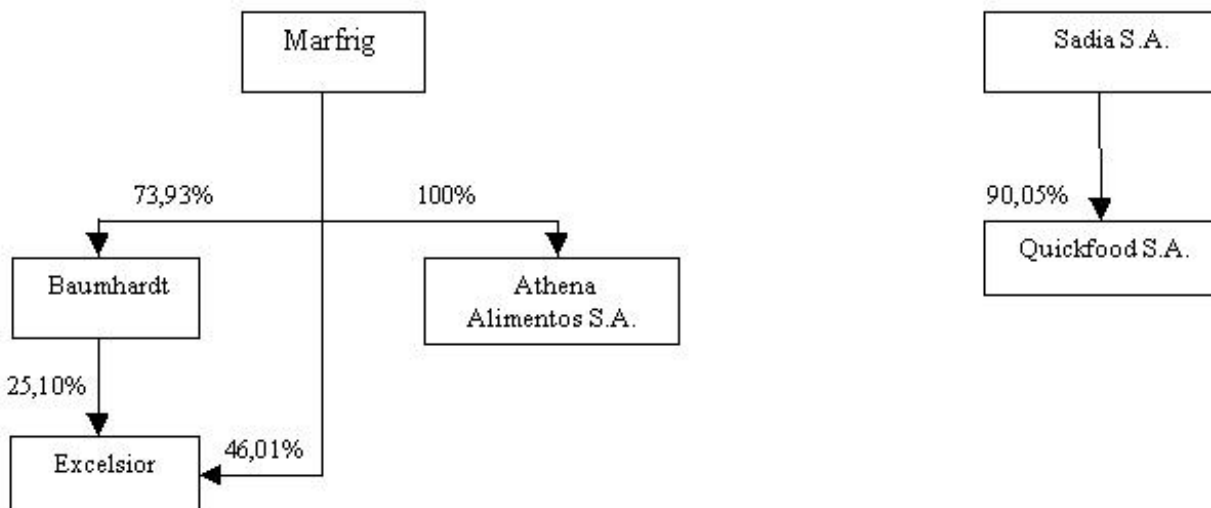
(iii) Baumhardt, por sua vez, detém, no total, 1.310.490 ações ordinárias e 150 ações preferenciais de emissão da Excelsior, representativas de, respectivamente, 46,03% do capital votante e 0,01% das ações preferenciais (total de 25,10% do capital social total da Excelsior). A efetiva transferência das ações somente se deu na data de 2 de julho de 2012.

2.6 Em atendimento aos Termos do Contrato de Permuta, Marfrig transferiu à BRF – Sadia sua participação de 90,05% no capital social de Quickfood S.A. e pagou a título de torna o montante de R\$ 350.000.000,00.

2.7 Os diagramas abaixo transcritos representam a situação antes da operação de permuta que deu origem à OPA de Excelsior.



2.8 Após a operação de permuta a estrutura ficou da seguinte maneira:



2.9 Com relação às companhias envolvidas na operação de permuta, a Ofertante ressalta que:

(i) "Quickfood S.A., é uma sociedade constituída e validamente existente sob as leis da Argentina, com sede na Av. Fondo de la Legua 1690, CP:

B1640EDV 0- Martinez – Pcia. de Bs. As, Argentina. É uma companhia de capital aberto, registrada na Comissão de Valores da Argentina, detentora da marca PATY, produtora e distribuidora de beef jerky para o mercado norte-americano e diversos outros destinos de exportação. Líder nos mercados argentino, uruguaio e chileno de hambúrgueres, com 5 plantas de abate, 3 unidades de produtos processados e industrializados de carne bovina e 1 fábrica de legumes e vegetais congelados."

(ii) "Athena Alimentos S.A., é uma sociedade com sede na Avenida Acrísio Mota, n° 350, sala 1, bairro Guadalupe, Rio de Janeiro, possui as seguintes unidades, todas arrendadas e operacionalizadas pela Seara Alimentos Ltda.: 2 unidades de abate de aves, 1 unidade de abate de suínos, 8 unidades de processamento de produtos alimentícios, 3 fábricas de ração, 6 centros de distribuição e linha de produção de margarina, localizadas nos Estados do Rio de Janeiro, Santa Catarina, Rio Grande do Sul, Mato Grosso, Distrito Federal e Bahia. Detém a titularidade das seguintes marcas: "Rezende", "Confiança", "Wilson", "Texas", "Tekitos", "Patitas", "Escolha Saudável", "Light Ellegant", "Fiesta", "Freski", "Doriana" e "Delicata"."

(iii) "Baumhardt Comércio e Participações Ltda. é uma sociedade de participações, que tem como único ativo relevante sua participação no capital de Excelsior."

2.10 Os valores econômicos apurados em Laudo de Avaliação, elaborado pela Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda., foram de R\$ 908.999.000,00 (fl. 594) e R\$ 428.000.000,00 (fl.514) para Athena Alimentos S.A. e Quickfood S.A., respectivamente. A demonstração referente aos valores envolvidos na operação encontra-se na fl. 607.

2.11 O preço da alienação de controle de Excelsior foi definido com base em laudo de avaliação (folhas 572 a 597) elaborado pela Deloitte Touche Tohmatsu Consultores Ltda. que apurou, baseado no "Fluxo de Caixa Descontado a Valor Presente", o valor econômico de R\$ 5,73 por ação.

III. Características da OPA

3.1 A presente OPA visa a atender ao disposto no art. 254-A da Lei 6.404/76 e nos artigos 2º, inciso III, e 29 da Instrução 361. Ademais, a Ofertante solicita procedimento diferenciado, com a dispensa dos requisitos anteriormente citados, nos termos do que preceitua o art. 34 da Instrução 361.

3.2 A OPA de Excelsior é destinada a 7 acionistas, detentores de 2.223 ações ordinárias em circulação, representativas de 0,080% do capital votante da Companhia, ao preço de R\$ 4,59 por ação objeto, corresponde a 80% do preço pago pelo controle de Excelsior, corrigido pela taxa SELIC, desde 02/07/2012, data da realização do negócio, até a data do efetivo pagamento a cada aceitante da oferta, nos termos mencionados no item 3.5.(vii) abaixo.

3.3 Dessa forma, o valor total da oferta será de R\$ 10.203,57, caso todas as ações objeto sejam adquiridas, sem contar com a correção de preço mencionada no item 3.2 acima.

3.4 Em atendimento ao disposto no § 6º, inciso I do art. 29 da Instrução 361, encontra-se às folhas 606 e 626, a demonstração justificada da forma de cálculo do preço devido por força do art. 254-A da Lei 6404/76. Na referida demonstração, o Ofertante ressalta que:

"atribuiu igual valor as ações ordinárias e as ações preferenciais de emissão de Excelsior. Tal procedimento se deveu, essencialmente, ao fato de que inexistem negociações com as ações ordinárias de emissão da Excelsior em ambiente de bolsa de valores e, portanto, inexistente referencial no mercado para eventual comparação. Se, por um lado, as ações ordinárias podem embutir o valor intrínseco do controle acionário, as ações preferenciais possuem maior liquidez. Assim, não havendo elementos objetivos que justifiquem com propriedade qualquer distinção na avaliação das ações ordinárias e das ações preferenciais, optou-se por avaliar a Excelsior como um todo sem qualquer distinção entre as ações preferenciais e as ações ordinárias".

3.5 Tendo em vista as dispensas pleiteadas, a OPA prevê, ainda, os seguintes procedimentos:

(i) publicação de "Aviso Resumido aos Acionistas da Excelsior Alimentos S.A." no Diário Oficial do Estado do Rio Grande do Sul e no jornal Gazeta do Sul, divulgando a oferta e fazendo remissão aos sites da Ofertante, da Companhia e da CVM, onde estarão disponíveis a carta convite, utilizada em substituição ao edital da OPA, a demonstração justificada de preço, prevista no inciso I do § 6º do art. 29 da Instrução CVM 361 e o formulário de adesão, este último previsto em substituição à realização do leilão;

(ii) o envio da carta convite supramencionada aos acionistas objeto da oferta, mediante aviso de recebimento, a qual tem como anexos a demonstração justificada de preço e o formulário de adesão;

(iii) a data da publicação do *Aviso Resumido aos Acionistas da Excelsior Alimentos S.A.* será o marco para a contagem do prazo de 45 dias que os acionistas destinatários terão para aderir à oferta (encerramento da oferta), nos termos abaixo;

(iv) preenchimento e envio do formulário de adesão à Companhia ou a Ofertante, por parte dos destinatários que aceitarem a oferta;

(v) depósito do valor da oferta na conta corrente nº 19.688-6, agência nº 1893-7 no Banco do Brasil, feito pela Ofertante, com fins de garantir a liquidação financeira da oferta; e

(vi) assunção pela Ofertante de todos os custos decorrentes do procedimento diferenciado proposto, como os avisos de recebimento e as demais formalidades necessárias para a manifestação dos acionistas que aderirem à OPA;

(vii) pagamento à vista aos acionistas que aderirem à oferta em três dias úteis após encerramento da mesma, conforme mencionado no item 3.5.(iii); e

(viii) envio à CVM, em até três dias úteis a contar do encerramento da OPA, os demonstrativos referentes ao seu resultado.

IV. Alegações da Ofertante

4.1 Visando sustentar e obter sucesso em relação ao seu pleito de adoção de procedimento diferenciado, com as dispensas supramencionadas, nos termos do art. 34 da Instrução 361, Marfrig apresenta o arrazoado abaixo transcrito com seus grifos originais.

4.2 Leilão em bolsa de valores, nos termos do inciso VII do art. 4º da Instrução 361:

"A Instrução CVM 361 determina em seu artigo 4º, inciso VII que, salvo se esta D. Autarquia autorizar a adoção de procedimento diverso, toda e qualquer oferta pública de aquisição de ações será efetivada por meio de leilão em ambiente de bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado em que os acionistas que se manifestarem previamente mediante preenchimento de formulário de adesão poderão participar de tal oferta.

Ocorre que, no presente caso, a realização da OPA por meio de leilão em ambiente de bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão organizado se faz ineficiente e improdutiva, levando o Ofertante e inclusive os Acionistas Remanescentes a arcar com custos adicionais em

virtude da imposição de tal obrigação. Senão vejamos.

A realização de leilões de OPA em ambientes de bolsa de valores ou mercado de balcão organizado visa a centralizar todas as ordens de compra e venda de ações em uma única instituição, de modo que haja um controle rígido sobre todas as operações realizadas e que a liquidação do leilão seja efetivada nos termos previamente acordados e conforme regras internas da bolsa de valores ou da entidade de mercado de balcão, tendo em vista que os leilões realizados em bolsa de valores envolvem comumente diversos acionistas, os quais são representados por sociedades corretoras devidamente habilitadas.

Conforme exposto acima, faz-se necessário apontar novamente que a presente OPA tem como destinatários os Acionistas Remanescentes, os quais totalizam apenas 7 (sete) acionistas detentores de 2.223 (duas mil duzentas e vinte e três) ações ordinárias de emissão da Excelsior, o que torna a implementação de um controle operacional privado, ou seja, fora de ambiente de bolsa de valores, mais crível caso fossem centenas ou milhares de acionistas objeto da OPA.

Por oportuno, ressalta-se que as ações ordinárias de emissão Excelsior em circulação no mercado não possuem nenhuma liquidez, o que pode ser facilmente demonstrado pela inexistência de negociações, quiçá cotação, nos últimos 3 (três) meses. Isto porque as ações ordinárias objeto da presente OPA não estão sendo efetivamente negociadas até a presente data em ambiente de bolsa de valores.

Nesse sentido, o Ofertante se propõe a efetivar a OPA por meio de controle operacional a ser por ele desempenhado, o qual consistirá nas seguintes etapas: (i) disponibilização aos Acionistas Remanescentes do Formulário de Adesão que será encaminhado por correio juntamente com a Carta Convite, e também por meio da página da rede mundial de computadores do Ofertante; (ii) recebimento pelo Ofertante de todas as manifestações dos Acionistas Remanescentes, sejam elas de aceitação ou não, arcando com todos os custos relacionados exclusivamente ao envio de tais manifestações, inclusive aviso de recebimento; e (iii) realização da liquidação da OPA mediante depósito em conta corrente a ser informada pelo respectivo Acionista Remanescente do valor correspondente à multiplicação do número de ações ordinárias a ser vendido e o Preço por Ação, com base nas manifestações recebidas.

Cumpra anotar que a realização de um eventual leilão da OPA em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado implicaria gastos adicionais ao Ofertante e aos Acionistas Remanescentes na medida em que haveria despesas relativas às taxas de corretagem e aos emolumentos cobrados pelas instituições responsáveis pela operacionalização da OPA, além dos custos de contratação de uma sociedade corretora devidamente habilitada para operar na BM&FBOVESPA, caso o leilão se realize em ambiente de bolsa de valores.

Assim, (...), esta D. Autarquia deve, ao exercer suas funções regulatórias, sopesar os reais benefícios ao público investidor frente às obrigações impostas aos emissores, de forma a não impor ônus desproporcionais a nenhum participante do mercado.

Por fim, destaca-se o entendimento desta D. Comissão que, em processos recentes envolvendo ofertas públicas de aquisição de ações com características similares às aqui descritas, manifestou-se no sentido de dispensar a realização de leilão em ambiente de bolsa de valores ou entidade de mercado de balcão (Processos CVM RJ: n° 2007/9773; n° 2009/6790; n° 2010/8957 e n° 2011/6040).

Pelo exposto, evidente é a conclusão de que a realização do leilão da OPA em ambiente de bolsa de valores ou mercado de balcão organizado é totalmente desnecessária no contexto da OPA, tendo em vista o número reduzido de destinatários da OPA, bem como pelo fato de que acarretaria gastos adicionais desnecessários à Companhia."

4.3 Contratação de instituição intermediária, nos termos do inciso IV do art. 4º da Instrução 361:

"A Instrução CVM 361 determina em seu artigo 4º, inciso IV que a OPA será intermediada por sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento. Ademais, assevera em seu artigo 7º, as obrigações e funções da instituição intermediária no contexto de uma OPA:

"Art. 7º O ofertante deverá contratar a intermediação da OPA com sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento.

§1º O ofertante é responsável pela veracidade, qualidade e suficiência das informações fornecidas à CVM e ao mercado, bem como por eventuais danos causados à companhia objeto, aos seus acionistas e a terceiros, por culpa ou dolo, em razão da falsidade, imprecisão ou omissão de tais informações.

§2º A instituição intermediária deverá tomar todas as cautelas e agir com elevados padrões de diligência para assegurar que as informações prestadas pelo ofertante sejam verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes, respondendo pela omissão nesse seu dever, devendo ainda verificar a suficiência e qualidade das informações fornecidas ao mercado durante todo o procedimento da OPA, necessárias à tomada de decisão por parte de investidores, inclusive as informações eventuais e periódicas devidas pela companhia, e as constantes do instrumento de OPA, do laudo de avaliação e do edital.

§3º A instituição intermediária deverá auxiliar o ofertante em todas as fases da OPA, e dele solicitar a prática dos atos necessários ao correto desenvolvimento da oferta, bem como a cessação de atividades que prejudiquem tal desenvolvimento, devendo interromper seus serviços em hipótese de recusa do ofertante, sob pena de não eximir-se das responsabilidades impostas nesta Instrução.

§4º A instituição intermediária garantirá a liquidação financeira da OPA e o pagamento do preço de compra, em caso de exercício da faculdade a que se refere o § 2º do art. 10."

Depreende-se da leitura do dispositivo regulamentar transcrito acima que esta D. Autarquia, no exercício de suas atribuições conferidas pela Lei n° 6.385, de 7 de dezembro de 1976, conforme alterada, impôs à instituição intermediária, essencialmente, as seguintes obrigações no contexto de ofertas públicas de aquisição de ações: (i) zelar pela veracidade, consistência, correção e suficiência das informações divulgadas pelo ofertante, de modo a proporcionar ao mercado elementos suficientes para fundamentar a decisão de aceitar a oferta; e (ii) garantir a liquidação financeira da oferta pública de aquisição de valores mobiliários.

Ao dispor sobre a obrigatoriedade das instituições intermediárias de agir com zelo quanto às informações divulgadas ao mercado, nota-se que esta D. Comissão visou à proteção do público investidor por meio do tratamento equitativo a todos os participantes do mercado, imputando à instituição intermediária o dever de diligência, de modo a assegurar ao mercado o acesso a informações verdadeiras, consistentes, corretas e suficientes sobre os procedimentos atinentes à oferta pública de aquisição de valores mobiliários, bem como sobre o ofertante para uma tomada de decisão quanto à aceitação da oferta pelo acionista de maneira informada e independente.

Inegavelmente, a proteção ao público investidor é um dos princípios norteadores da atuação da CVM como ente fiscalizador da administração pública indireta do mercado de valores mobiliários nacional. Nesse sentido, cumpre frisar o exposto no voto n° 426 do Conselho Monetário Nacional, aprovado em 21 de dezembro de 1978 ("Voto CMN"), o qual elenca os princípios e fundamentos que devem nortear a atuação da CVM

como órgão regulador do mercado de capitais pátrio, quais sejam (i) busca pela eficiência do mercado; (ii) criação e manutenção de instituições confiáveis; (iii) impedir situações de conflito de interesse; (iv) evitar a concentração do poder econômico; e, notadamente, (v) proteção aos investidores.

Desse modo, em linha com o Voto CMN, as normas expedidas por esta D. Comissão que regulam a realização de ofertas públicas de aquisição de ações de companhia aberta devem equilibrar a busca pela proteção ao público investidor, a busca pela eficiência do mercado e o ônus imposto aos emissores e aos agentes participantes do mercado, rechaçando qualquer iniciativa que estabeleça obrigações desproporcionais a qualquer participante do mercado. Com efeito, o Voto CMN assevera:

*"O propósito de regulação específica sobre o registro é o de prover uma certa proteção ao investidor, inclusive através da verificação da legitimidade dos atos societários que deram origem, sem, porém, **impedir o mercado de funcionar adequadamente, contrabalançando os direitos do investidor e as obrigações dos emissores e demais agente do mercado.**"*

Assim, tendo em vista o acima exposto, caberia a esta D. Comissão, ao analisar as peculiaridades do caso em tela, contrabalançar, de um lado, a finalidade da obrigação referente à obrigação de contratar uma instituição intermediária para auxiliar no processo de uma OPA, e, de outro lado, a proporcionalidade do ônus econômico atribuído ao emissor frente à proteção de fato conferida ao público investidor.

Ademais, é de se notar, conforme já exposto acima, que a OPA será direcionada a um conjunto pequeno de acionistas, o que faz crer que impor à Companhia o ônus econômico de contratar uma instituição intermediária para assessorá-la na presente OPA não se coaduna com os princípios da razoabilidade e da eficiência administrativa que destacam a atuação desta D. Autarquia em situações pretéritas.

Como se não bastasse, a própria Instrução CVM 361 imputa ao ofertante a responsabilidade pela veracidade, qualidade e suficiência das informações fornecidas a esta CVM e ao mercado, cabendo à instituição intermediária tão somente a obrigação de conferência e verificação se tais informações são corretas e suficientes ao público investidor. Aliado a este fato, tanto a Companhia como a Excelsior, por estarem devidamente registradas nesta D. Comissão como companhia aberta categoria "A", possuem todas as obrigações de divulgação de informações estabelecidas na Instrução da CVM n° 480, de 29 de dezembro de 2009, conforme alterada ("**Instrução CVM 480**"), além das exigências oriundas da autorregulação de governança corporativa emanadas pela BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros, responsabilizando-se pela veracidade e consistência das informações proporcionadas ao mercado em geral.

Com efeito, não há que se aventar prejuízo ao mercado investidor em razão da não contratação de uma instituição intermediária na presente OPA, visto que a Companhia também é responsável pela veracidade, qualidade e suficiência das informações divulgadas ao mercado, bem como por eventuais danos causados público investidor em razão da falsidade, imprecisão ou omissão de tais informações no contexto da OPA.

Dessa forma, os detentores das ações objeto da OPA e o mercado em geral não estariam desamparados no caso de não contratação de uma instituição intermediária, uma vez que a Companhia poderá cumprir a função de zelar pela veracidade, consistência, correção e suficiência das informações a serem divulgadas ao mercado no âmbito da OPA, bem como arcar com as responsabilidades legais e regulatórias envolvidas, sem que se faça necessária a contratação de uma instituição financeira para que assuma tal papel.

No que tange aos procedimentos relativos à OPA, a Companhia dará tratamento equitativo, igualitário e personalizado aos acionistas detentores das ações ordinárias de emissão da Excelsior objeto da OPA, na medida em que, não obstante a publicação de aviso aos acionistas da Excelsior detalhando as principais características da OPA, enviará carta nominal a todos os acionistas da Excelsior detentores das ações ordinárias objeto da OPA, convidando-os a participar da OPA e explicando, de forma pormenorizada, os procedimentos para sua adesão, o preço a ser pago por ação e outras informações adicionais que esta D. Autarquia julgar relevante.

Outrossim, a Instrução CVM 361 imputa às instituições intermediárias a obrigação de garantir a liquidação financeira da OPA como forma de assegurar que os Acionistas Remanescentes obtenham, como contraprestação da entrega das ações objeto da OPA, a parcela monetária correspondente. A contratação de instituição intermediária para garantir a liquidação financeira da OPA em comento se torna extremamente desnecessária na medida em que o valor total que a OPA poderá atingir é de R\$10.203,57 (dez mil, duzentos e três reais e cinquenta e sete centavos), caso todos os Acionistas Remanescentes aceitem a OPA.

Nesse sentido, a fim de que não reste dúvidas que a liquidação financeira da OPA será realizada de maneira satisfatória e tempestiva, o Ofertante realizou o depósito do valor total que a OPA poderá atingir, em conta corrente de n° 19.688-6, agência n° 1893-7, no Banco do Brasil S.A. Não obstante o exposto acima, vale ressaltar que a Companhia teve uma receita operacional líquida superior a R\$ 21 bilhões de reais no exercício de 2011, o que deixa evidente que, independentemente dos recursos já depositados em conta corrente destinada a garantir a liquidação financeira da OPA, caso necessário a Companhia estaria apta a realizar a liquidação financeira da OPA.

Além disso, com base em pesquisas independentes e consultas informais realizadas junto às instituições financeiras que desempenham atividades de instituição intermediária no contexto de ofertas públicas de ações, apurou-se que para realizar a contratação de tais entidades o Ofertante desembolsaria, em média, o montante de R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais), valor este que representa aproximadamente 50 (cinquenta) vezes a quantia total que a OPA poderia alcançar, o que destaca que a imposição de contratação de instituição intermediária para atuar na OPA acarretaria um ônus extremamente desproporcional ao Ofertante frente ao benefício proporcionado ao mercado e, principalmente, aos Acionistas Remanescentes.

Posto isto, por qualquer ângulo que se analise, a obrigação do Ofertante de contratar uma instituição intermediária no contexto da OPA levará à uma situação em que o pagamento da remuneração à instituição intermediária será certamente muito superior ao valor da OPA, o que evidencia uma clara desproporcionalidade do ônus imposto ao Ofertante, sendo certo que a contratação da instituição intermediária não representaria qualquer benefício adicional aos Acionistas Remanescentes, ao mercado e ao público investidor, conforme já demonstrado acima.

Por fim, destaca-se o entendimento desta D. Comissão que, em processos recentes envolvendo ofertas públicas de aquisição de ações com características similares às aqui descritas, manifestou-se no sentido de dispensar a contratação de uma instituição intermediária (Processos CVM RJ: n° 2007/4500; n° 2009/0587; n° 2009/2212; n° 2009/6790; n° 2010/8957 e n° 2011/6040).

Desse modo, em decorrência das peculiaridades da OPA em questão, quais sejam:

- a. a OPA decorre de uma obrigação legal descrita no artigo 254-A da Lei das S.A. em razão da operação contemplada no Contrato de Permuta, e tem por objetivo a aquisição de até a totalidade das ações ordinárias da Excelsior em circulação no mercado;
- b. o montante total de ações ordinárias objeto da OPA é muito reduzido, representando 0,08% do capital social votante da Excelsior ou 2.223 (duas mil duzentas e vinte e três) ações ordinárias, assim como a quantidade de acionistas destinatários da OPA, totalizando tão somente 7 (sete) acionistas da Excelsior;

c. o valor irrisório de aproximadamente R\$10.203,57 (dez mil, duzentos e três reais e cinquenta e sete centavos); e

d. a inexistência de negociações com as ações ordinárias de emissão da Excelsior em ambiente de bolsa de valores, resta claro que não haverá qualquer prejuízo ao público investidor em razão da não contratação de uma instituição intermediária no contexto da OPA, visto que as funções e responsabilidades atribuídas à instituição intermediária por meio da Instrução CVM 361 podem ser integralmente assumidas pela Companhia com a adoção das medidas supracitadas para garantir a proteção aos investidores, sem que a Companhia necessite incorrer em custos desproporcionais e desnecessários."

4.4 Em 8/4/2013, Marfrig protocolou expediente, em atendimento à solicitação da GER-1, com a seguinte redação:

"... Em casos análogos pretéritos, essa D. Comissão já se mostrou receptiva à ideia de dispensar a obrigatoriedade de contratar uma instituição intermediária desde que o ofertante realizasse o depósito do valor integral de tal oferta pública de valores mobiliários em conta vinculada e não em uma conta corrente do próprio ofertante, como assim requer a Ofertante.

Ocorre que, no caso em tela, a imposição de contratação de uma instituição financeira para abertura de uma conta vinculada somente para garantir a liquidação da OPA acarretaria um ônus extremamente desproporcional à Ofertante, sem que haja como contrapartida um benefício real ao mercado e aos Acionistas Remanescentes. Senão vejamos.

Com base em pesquisas independentes e consultas informais realizadas junto às instituições financeiras que prestam o serviço de abertura de conta vinculada, apurou-se que, para realizar a contratação de tais entidades, a Ofertante teria que desembolsar quantias que poderiam variar entre R\$10.000,00 (dez mil reais) e R\$17.000,00 (dezesete mil reais), valores que se igualariam ou superariam o montante total a ser pago aos Acionistas Remanescentes no âmbito da OPA (caso haja adesão de 100% dos Acionistas Remanescentes), o que denota a desproporcionalidade de tal requisição, não havendo, frise-se, nenhum benefício adicional ao mercado e, principalmente, aos Acionistas Remanescentes, tendo em vista que, de qualquer forma, será realizado o depósito prévio de R\$10.203,57 (dez mil, duzentos e três reais e cinquenta e sete centavos) para assegurar a efetiva liquidação financeira da OPA.

Não obstante o exposto acima, vale ressaltar que a Ofertante teve uma receita operacional líquida superior a R\$23,7 bilhões de reais no exercício de 2012, o que deixa evidente que, independentemente dos recursos já depositados em conta corrente destinada a garantir a liquidação financeira da OPA, caso necessário, a Ofertante estaria apta, de todo modo, a realizar a liquidação financeira da OPA.

Posto isto, por qualquer viés que se analise a questão, a obrigação da Ofertante de contratar uma instituição financeira para abrir uma conta vinculada levará a uma situação em que o pagamento da remuneração à instituição financeira contratada será, no mínimo, igual ou superior ao valor total da OPA, o que evidencia uma clara desproporcionalidade do ônus imposto à Ofertante, sendo certo que a contratação de tal instituição financeira não representaria qualquer benefício adicional aos Acionistas Remanescentes, ao mercado e ao público investidor, conforme já demonstrado acima."

4.5 Publicação de edital de oferta pública, nos termos do art. 11 da Instrução 361:

"A Instrução CVM 361 é clara ao atestar que as características e os procedimentos de oferta pública de aquisição de valores mobiliários por alienação de controle deverão ser divulgados por meio de edital, o qual deverá ainda ser publicado nos jornais usualmente utilizados pelo ofertante.

Ao analisar a norma regulamentar em comento, nota-se que a obrigatoriedade de elaboração e publicação de edital de leilão, no âmbito das ofertas públicas aquisição de valores mobiliários por alienação de controle, decorre do princípio da ampla divulgação de informações, ratificado pelo Voto CMN, a fim de fornecer ao maior número de investidores possível e ao mercado em geral informações sobre o ofertante e os procedimentos da oferta pública de aquisição de valores mobiliários para uma tomada de decisão de investimento fundamentada.

No caso em tela, a Companhia pretende realizar uma oferta pública de aquisição de valores mobiliários destinada a um número exageradamente reduzido de acionistas da Excelsior detentores de ações ordinárias em circulação remanescentes no mercado, representando o ínfimo percentual de **0,08%** do seu capital votante correspondente a 2.223 (duas mil duzentas e vinte e três) ações ordinárias, cujos titulares somam somente 7 (sete) acionistas. Impende frisar ainda que, embora tais ações objeto da OPA estejam em circulação no mercado e admitidas à negociação na BM&FBOVESPA, não há, até a presente data, nenhum registro de negociação, tampouco sua cotação em ambiente de bolsa de valores.

Posto isto, nota-se que a eventual publicação de um edital da OPA seria destinada a um espectro de investidores muito pequeno e envolveria valor irrisório, o que poderia ser razoavelmente suprida por meio de comunicação direta do ofertante com o público investidor, reduzindo, dessa forma, custos da Companhia, haja vista que a publicação do edital em jornais de grande circulação acarreta dispêndios financeiros significativos para o ofertante.

Nessa linha, encontram-se os fundamentos do Voto CMN transcritos acima, militando no sentido de que a regulamentação da CVM não deve impor obrigações desproporcionais aos participantes do mercado visando à proteção do público investidor.

A Companhia, por sua vez, sabendo da necessidade de prover aos acionistas minoritários da Excelsior as informações necessárias sobre a OPA e sobre a própria Companhia, enviará a cada um dos acionistas da Excelsior uma carta-convite, conforme consta anexa a este Pedido de Registro, de modo a detalhar os principais termos e condições da OPA, incluindo prazos, preço a ser pago por ação ordinária e forma de habilitação.

Trazendo à baila as características ímpares da OPA já expostas acima, entende-se que, com a adoção das medidas supracitadas, a não divulgação e a não publicação de um edital da OPA não implicará ofensa ao princípio do full disclosure e tampouco prejudicará, em nenhuma medida, a disponibilização e o acesso aos destinatários da OPA informações relevantes sobre a OPA e sobre a Companhia para uma tomada de decisão fundamentada quanto à aceitação da oferta."

V. Nossas Considerações

5.1 Preliminarmente, entendemos que a OPA atende ao que preceitua o inciso II do § 1º do art. 34 da Instrução 361, tendo em vista a quantidade muito reduzida de ações ordinárias objeto da presente OPA, o pequeno número de acionistas destinatários da oferta, o valor total da OPA e seu impacto para o mercado.

5.2 Sobre as dispensas pleiteadas, ressaltamos que as previsões de contratação de instituição intermediária, publicação do instrumento da OPA e realização de leilão em bolsa de valores, encontram-se, respectivamente, nos seguintes dispositivos da Instrução 361:

"Art. 7º O ofertante deverá contratar a intermediação da OPA com sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários ou instituição financeira com carteira de investimento.";

"Art. 11. O instrumento de OPA deverá ser publicado, sob a forma de edital nos jornais de grande circulação habitualmente utilizados pela companhia objeto, observando-se o prazo máximo de 10 (dez) dias, após a obtenção do registro na CVM, quando este for exigível."; e

"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."

5.3 Ademais, verificamos que o Colegiado da CVM já deliberou favoravelmente à dispensa cumulativa de contratação de instituição intermediária, de publicação de edital e de realização de leilão, em OPA por alienação de controle, como nos seguintes precedentes:

(i) Decisão do Colegiado de 13/9/2011, referente à OPA por alienação de controle de Elektro Eletricidade e Serviços S.A. – Processo CVM RJ-2011-6040:

"Trata-se de pedido apresentado pela Iberdrola Energia do Brasil Ltda. ("Ofertante") de registro de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por alienação indireta do controle de Elektro Eletricidade e Serviços S.A. ("Companhia"), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução CVM 361/02 ("Instrução").

A Ofertante solicita a dispensa dos seguintes requisitos da Instrução: (i) contratação de instituição intermediária da OPA (art. 7º da Instrução); (ii) publicação de instrumento de OPA em forma de edital em jornal de grande circulação utilizado pela Companhia (art. 11 da Instrução); e (iii) realização de leilão em bolsa de valores (art. 12 da Instrução).

A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE manifestou-se favorável ao pedido, tendo em vista que: (i) o procedimento diferenciado proposto pela Ofertante atende ao princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361/02; (ii) os custos incorridos no rito ordinário da OPA são elevados quando comparados ao seu valor total; (iii) a presente oferta guarda proporção com as características observadas em outros precedentes da Autarquia.

O Colegiado, com base na manifestação da área técnica, consubstanciada no Memo/SRE/GER-1/Nº 130/11, e, ainda, tendo em vista os precedentes já autorizados, deliberou conceder as dispensas pleiteadas."

(ii) Decisão do Colegiado de 8/12/2009, referente à OPA por alienação de controle de Hopi Hari S.A. – Processo CVM RJ-2009-6790:

"Trata-se de pedido apresentado por HH II PT S.A. ("Ofertante") de registro de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por alienação de controle da Hopi Hari S.A. ("Companhia"), com adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34 da Instrução 361/02. O requerente solicita a dispensa dos seguintes requisitos estabelecidos na Instrução 361/02: (i) elaboração de laudo de avaliação (art. 8º); (ii) realização de leilão em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado (art. 12); (iii) elaboração e publicação de edital (art. 11); e (iv) contratação de instituição intermediária (art. 7º).

Em sua manifestação, consubstanciada no Memo/SRE/GER-1/235/09, a SRE considerou justificada, no presente caso, a concessão de procedimento diferenciado e das dispensas solicitadas, tendo em vista a concentração extraordinária das ações da Companhia, o impacto irrisório da OPA no mercado e o patrimônio líquido negativo da Companhia desde 2003.

O Colegiado, com base na manifestação da área técnica, e em consonância com os precedentes, deliberou conceder as dispensas pleiteadas, desde que: (i) seja disponibilizada carta-convite aos acionistas nas páginas da Ofertante, da Companhia e da CVM na rede mundial de computadores; (ii) seja disponibilizado na página da CVM na rede mundial de computadores, pelo sistema IPE, fato relevante sobre a OPA, no qual deverão constar as páginas da rede em que a referida carta-convite estará disponível; e (iii) a Ofertante preveja expressamente na carta-convite que se compromete a arcar com os custos a que estiverem sujeitos os acionistas objeto da OPA, no caso de aderirem à oferta."

5.4 Cabe ressaltar que, nos casos supramencionados, o Colegiado da CVM considerou salvaguardado o princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução CVM 361, abaixo reproduzido:

"Art. 4º, II – a OPA será realizada de maneira a assegurar tratamento equitativo aos destinatários, permitir-lhes a adequada informação quanto à companhia objeto e ao ofertante, e dotá-los dos elementos necessários à tomada de uma decisão refletida e independente quanto à aceitação da OPA"

5.5 Com relação à dispensa de publicação de edital, o Colegiado da CVM levou em consideração que os procedimentos diferenciados propostos nos precedentes acima atendiam ao preceito da ampla divulgação da operação, previsto no art. 11 da Instrução 361.

5.6 Com referência ao marco temporal, previsto no artigo 11 da Instrução 361, as ofertas públicas de aquisição de ações, citadas no item 5.3 acima, previam que o mesmo seria contado a partir de sua divulgação por meio da publicação de fato relevante, fazendo remissão a sites onde se encontrava a carta que seria encaminhada por correio, com aviso de recebimento, aos destinatários de cada oferta. Na OPA de Excelsior haverá procedimento semelhante, melhor descrito no item 5.13 abaixo.

5.7 A documentação das ofertas contemplava, ainda, que os destinatários das ofertas se manifestassem mediante o preenchimento de documento próprio (formulário de manifestação ou de adesão, por exemplo), que, além de seguirem anexos às cartas, podiam ser encontrados para *download* nos sites indicados.

5.8 Todos os custos decorrentes dos avisos de recebimento e das demais formalidades relativas às manifestações dos acionistas destinatários foram assumidos pelos ofertantes das respectivas OPA.

5.9 Quanto à dispensa de realização de leilão, o Colegiado da CVM observou, nos precedentes supramencionados, que os documentos utilizados pelos ofertantes e pelos acionistas destinatários das ofertas assemelhavam-se ao conjunto mínimo de documentos apresentado perante qualquer corretora de valores, em caso de leilão em bolsa.

5.10 No tocante à dispensa da contratação de instituição intermediária, o Colegiado da CVM considerou que as ofertas de Elektro Eletricidade e Serviços S.A. e de Hopi Hari S.A. contavam com depósito do valor total da oferta em conta vinculada, a fim de garantir a sua liquidação financeira.

5.11 O Colegiado da CVM levou, ainda, em consideração as seguintes características específicas para cada caso:

(i) no precedente de Elektro, a OPA era destinada a aquisição de 26.665 ações ordinárias, pertencentes a 115 acionistas, representativas de 0,03% do capital votante e de 0,01% do capital social, representando o valor total de R\$ 517.034,35, caso todas as ações fossem alienadas; e

(ii) no precedente de Hopi Hari, a OPA era destinada a aquisição de 13.550.896 ações ordinárias, representando aproximadamente 0,22% do

capital votante da companhia, detidas por 18 acionistas. Ao preço de R\$ 0,01 por lote de cem mil ações, mesmo valor pago aos antigos controladores, conferindo à OPA um valor total de R\$ 1,35, sem contar a correção prevista, caso todas as ações sejam adquiridas.

5.12 Quanto ao presente caso, entendemos que o procedimento proposto para a OPA de Excelsior reflete a condição observada pelo Colegiado da CVM na concessão da dispensa de contratação de instituição intermediária nas OPA de Elektro Eletricidade e Serviços S.A. e de Hopi Hari S.A. anteriormente citadas, à exceção da abertura de conta vinculada que, para o presente caso, também geraria um custo desproporcional quando comparado ao valor total da oferta (tema tratado no item 4.4 deste Memorando).

5.13 Além disso, há necessidade de se considerar as características da presente OPA, assim como o procedimento diferenciado proposto por Marfrig, nos seguintes termos:

- (i) oferta destinada a apenas 7 acionistas, que visa à aquisição de 2.223 ações ordinárias de emissão da Companhia, representativas de 0,08% de seu capital social votante;
- (ii) o valor total da OPA de apenas R\$ 10.203,57, caso todas as ações objeto sejam alienadas, sem considerar o ajuste de preço previsto;
- (iii) publicação de " *Aviso Resumido aos Acionistas da Excelsior Alimentos S.A.* " no Diário Oficial do Estado do Rio Grande do Sul e no jornal Gazeta do Sul que divulgando a oferta e fazendo remissão aos sites da Ofertante, da Companhia e da CVM, onde estarão disponíveis a carta convite, utilizada em substituição ao edital da OPA, a demonstração justificada de preço, prevista no inciso I do § 6º do art. 29 da Instrução 361 e o formulário de adesão, documentos previstos em substituição à realização do leilão;
- (iv) o envio da carta convite supramencionada aos acionistas destinatários da oferta, mediante aviso de recebimento, a qual tem como anexos a demonstração justificada de preço e o formulário de adesão;
- (v) depósito do valor da oferta em conta no Banco do Brasil, feito pela Ofertante, com fins de garantir sua liquidação financeira;
- (vi) assunção pela ofertante de todos os custos decorrentes do procedimento diferenciado proposto, como os avisos de recebimento e as demais formalidades necessárias para a manifestação dos acionistas destinatários que aderirem à OPA; e
- (vii) envio à CVM, em até 3 dias úteis a contar do encerramento da OPA, os demonstrativos referentes ao seu resultado.

5.14 Cabe ressaltar ainda que, caso a Ofertante siga o rito ordinário de OPA previsto na Instrução 361, assumirá custo adicional na ordem de R\$ 500.000,00 com a contratação de instituição intermediária, conforme alegação apresentada pela própria Ofertante.

5.15 Com relação à afirmação da Ofertante de que as " *ações ordinárias de emissão de Excelsior em circulação no mercado não possuem nenhuma liquidez*", constatamos, em consulta aos sites "Economática" e "BM&FBovespa", que não houve negociação ao longo do ano de 2012 para esse valor mobiliário (BAUH3).

5.16 Já as ações preferenciais (BAUH4) de emissão de Excelsior apresentaram, segundo pesquisa no site "Economática", os seguintes negócios ao longo do ano de 2012:

- i. janeiro – 14 negócios, 3600 ações, volume financeiro de R\$ 11.836,00;
- ii. fevereiro – 6 negócios, 1100 ações, volume financeiro de R\$ 4.272,00;
- iii. março – 30 negócios, 6300 ações, volume financeiro de R\$ 26.656,00;
- iv. abril – 18 negócios, 5600 ações, volume financeiro de R\$ 19.731,00;
- v. maio – 33 negócios, 8300 ações, volume financeiro de R\$ 31.551,00;
- vi. junho – 21 negócios, 5300 ações, volume financeiro de R\$ 21.421,00;
- vii. julho – 18 negócios, 17000 ações, volume financeiro de R\$ 60.274,00;
- viii. agosto – 15 negócios, 2100 ações, volume financeiro de R\$ 7.581,00;
- ix. setembro – 11 negócios, 3400 ações, volume financeiro de R\$ 12.854,00;
- x. outubro – 23 negócios, 14100 ações, volume financeiro de R\$ 55.257,00;
- xi. novembro – 18 negócios, 6700 ações, volume financeiro de R\$ 28.282,00; e
- xii. dezembro – 3 negócios, 1100 ações, volume financeiro de R\$ 4.776,00.

5.17 Dessa forma, considerando que: (i) aplica-se ao caso em tela o disposto no inciso II do § 1º do art. 34 da Instrução 361; (ii) o procedimento diferenciado proposto pela Ofertante atende ao princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução 361; (iii) os custos incorridos no rito ordinário da OPA seriam elevados quando comparados ao valor total da mesma; (iv) a presente oferta guarda proporção com as características observadas nos precedentes supramencionados; e (v) constatamos a ausência de prejuízo para os destinatários da oferta para o caso em tela, não vemos óbice à realização da OPA por alienação de controle de Excelsior com a adoção do procedimento diferenciado ora proposto.

VI. Conclusão

Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do presente Processo à SGE, solicitando que o pleito em tela seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo a SRE como relatora do caso, ressaltando, desde já, que somos favoráveis à realização da OPA por alienação de controle de Excelsior Alimentos S.A. com o procedimento diferenciado ora proposto (dispensas de: leilão em bolsa de valores; contratação de instituição intermediária; e publicação de edital de OPA), em função das particularidades do caso concreto em análise conforme mencionadas acima, dentre as quais destacamos:

- i. Operação de alienação efetuada em função de determinação do Conselho Administrativo de Defesa Econômica, com fulcro no Termo de Compromisso de Desempenho, firmado em 13/7/2011, entre o CADE, a BRF – Brasil Foods S.A. e a Sadia S.A.;
- ii. Oferta destinada a apenas 7 acionistas, que visa à aquisição de 2.223 ações ordinárias de emissão da Companhia, representativas de 0,08% de seu capital social votante;

- iii. Valor total da OPA de R\$ 10.203,57, caso todas as ações objeto sejam alienadas, sem considerar o ajuste de preço previsto; e
- iv. Ausência de manifestação contrária quanto à presente OPA, quer seja dos acionistas destinatários ou do público em geral que dela teve conhecimento.

Atenciosamente,

(Original assinado por)
Eldemar Villar de Almeida
Analista GER-1

(Original assinado por)
Ricardo Maia da Silva
Gerente de Registros 1

De acordo, à SGE.

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