

Para: SRE

MEMO/SRE/GER-1/Nº 27/2014

De: GER-1

Data: 30/04/2014

Assunto: Pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações de emissão de Excelsior Alimentos S.A. por alienação de controle, com adoção de procedimento diferenciado. Processo CVM nº RJ-2013-11623

Senhor Superintendente,

Requer a JBS S.A. ("Ofertante" ou "JBS") o registro de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") de emissão 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 CVM 361").

A referida OPA decorre da alienação do controle da Companhia, nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/76 ("LSA") e dos artigos 2º, inciso III, e 29 da Instrução CVM 361.

A supracitada alienação foi realizada conforme o disposto no Contrato de Compra e Venda de Participações Societárias e Outras Avenças ("Contrato"), celebrado entre a Marfrig Global Foods S.A. ("Marfrig"), de um lado, e de outro lado a JBS.

A adoção de procedimento diferenciado, nos termos do disposto no art. 34 da Instrução CVM 361, consiste das 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, de que trata o inciso IV do art. 4º da Instrução 361; e
- (iii) publicação de edital de oferta pública, referida, respectivamente, nos arts. 10 e 11 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, 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 2.223 ações ordinárias de titularidade de 7 acionistas, que correspondem a 0,08% das ações ordinárias que compõem o Capital Social da Companhia.

O valor total da presente OPA será de R\$ 15.516,54, caso todas as ações sejam alienadas, sem considerar a atualização de preço prevista, e seu pagamento será à vista em moeda corrente nacional.

Em 25/06/2013, o Colegiado da CVM analisou pleito idêntico, descrito no MEMO/SRE/GER-1/Nº 30/2013, envolvendo a alienação do controle da Companhia, no âmbito do processo CVM nº RJ-2012-8019, referente a pedido de registro de OPA por alienação de controle, na ocasião de Sadia S.A., BRF – Brasil Foods S.A. e Sadia Alimentos S.A. ("BRF – Sadia") para Marfrig, com adoção do mesmo procedimento diferenciado ora pretendido.

Naquele caso, o Colegiado CVM autorizou o registro da OPA nos termos propostos pela ofertante, Marfrig.

1. DOS FATOS QUE ANTECEDERAM A INCIDÊNCIA DA OPA

- 1.1. Em 7/06/2013, a Ofertante e a Marfrig celebraram um Contrato de Compra e Venda de Participações Societárias e Outras Avenças, por meio do qual as partes acima mencionadas acordaram a compra e venda de participação societária ("Contrato" e "Operação", respectivamente) nas companhias Seara Holding Europe B.V., Pine Point Participações Ltda. e Excelsior (as companhias em conjunto doravante denominadas "Grupo Seara Brasil").
- 1.2. A Operação foi concluída em 30 de setembro de 2013, momento em que foram satisfeitas todas as condições precedentes e foi celebrado o Termo de Fechamento do Contrato de Compra e Venda de Participações Societárias e Outras Avenças, celebrado entre a Companhia e a Marfrig.
- 1.3. A Ofertante adquiriu, entre outros ativos, a participação acionária detida, direta e indiretamente, pela Marfrig, representativa do controle da Excelsior, correspondente a 64,57% do capital social da Companhia.
- 1.4. Ressalte-se, por oportuno, que a efetiva transferência das ações da Excelsior adquiridas pela Companhia somente ocorreu em 1º outubro de 2013.
- 1.5. Nesse sentido, a OPA será realizada nos termos do disposto nos artigos 2º, inciso III e 29 da Instrução CVM 361, bem como nos termos da LSA, e será indistintamente dirigida a todos os titulares de ações com direito a voto de emissão de Excelsior, podendo resultar na aquisição de até 2.223 ações ordinárias de titularidade de 7 acionistas, que correspondem à 0,08% das ações ordinárias que compõem o Capital Social da Companhia.

HISTÓRICO DO PROCESSO

- 2.1. Em 30/10/2013, a Ofertante protocolou expediente (fls. 01 a 60) 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 CVM 361.
- 2.2. Em 29/11/2013, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 220/2013 (fls. 123 a 125) à Ofertante, com exigências a serem atendidas no âmbito do Processo em referência.
- 2.3. Em 19/12/2013, a Ofertante encaminhou expediente contendo documentação (fls. 129 a 198) em resposta ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 220/2013.
- 2.4. Em 16/01/2014, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 11/2014 (fls. 201 a 202) à Ofertante reiterando determinadas exigências ainda não atendidas naquela ocasião.
- 2.5. Em 05/02/2014, a Ofertante encaminhou expediente contendo documentação (fls. 204 a 274) em resposta ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 11/2014.
- 2.6. Em 26/02/2014, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 46/2014 (fls. 276 a 277) à Ofertante reiterando exigências relacionadas à demonstração justificada de preço.
- 2.7. Em 18/03/2014, a Ofertante solicitou prazo adicional de 7 dias para atendimento das exigências constantes do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 46/2014 (fls. 279 a 280).
- 2.8. Em 20/03/2014, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 59/2014 (fl. 282) concedendo o prazo adicional de 7 dias para atendimento do OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 46/2014.
- 2.9. Em 25/03/2014, a Ofertante encaminhou expediente e documentação (fls. 284 a 334) em resposta ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 46/2014.
- 2.10. Em 28/03/2014, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 72/2014 (fls. 336 a 337) à Ofertante, solicitando que a mesma apresentasse declaração de que o preço pago pela participação societária na Companhia foi coerente e se coadunou com os valores das participações societárias correspondentes ao Grupo Seara Brasil, apurados em laudo de avaliação por fluxo de caixa descontado, utilizado como base para a precificação da alienação do referido grupo.
- 2.11. Em 11/04/2014 a Ofertante encaminhou expediente e documentação (fls. 339 a 386) atendendo ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 72/2014.

CARACTERÍSTICAS DA OPA

- 3.1. A presente OPA visa a atender ao disposto no art. 254-A da LSA e nos artigos 2º, inciso III, e 29 da Instrução CVM 361. Ademais, a Ofertante solicita procedimento diferenciado, com a dispensa dos requisitos anteriormente citados, nos termos do que preceitua o art. 34 da Instrução CVM 361.
- 3.2. A OPA de Excelsior é destinada a 7 acionistas, detentores de 2.223 ações ordinárias, representativas de 0,08% do capital votante da Companhia, ao preço de R\$ 6,98 por ação objeto, corresponde a 80% do preço pago pelo controle de Excelsior, contando com correção pela taxa SELIC desde a data da conclusão da transação.
- 3.3. Dessa forma, o valor total da oferta será de R\$ 15.516,54, 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 CVM 361, encontra-se às folhas 289 a 293, a demonstração justificada da forma de cálculo do preço devida por força do art. 254-A da LSA.
- 3.5. O valor da Companhia foi apurado pelo método do Patrimônio Líquido ajustado no balanço patrimonial da Mafrig. Esse valor é cerca de 52% maior que o ofertado na OPA por alienação do controle da própria Companhia, na ocasião de BRF – Sadia para Marfrig, aprovada pelo Colegiado da CVM em 25/06/2013, no âmbito do processo CVM nº RJ-2012-8019.
- 3.6. Tendo em vista que o valor do Grupo Seara Brasil na Operação, citada no parágrafo 1.1, foi estabelecido em negociação entre as partes, utilizando como referência um laudo de avaliação à fluxo de caixa descontado, a Ofertante apresentou declaração de que o preço da participação societária na Companhia, com base em seu patrimônio líquido ajustado no balanço patrimonial de Mafrig, é coerente e se coaduna com os valores das demais participações societárias correspondentes ao Grupo Seara Brasil.
- 3.7. 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 terá 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 30 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 do próprio Ofertante (não vinculada à OPA), com fins de garantir a liquidação financeira da oferta;
- (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; e
- (viii) envio à CVM, em até três dias úteis a contar do encerramento da OPA, dos demonstrativos referentes ao seu resultado.

4. **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 (fls. 03 a 12).

"Introdução

Primeiramente, impende destacar que o artigo 34, da Instrução CVM 361, estabelece que esta D. Comissão poderá aprovar que sejam adotados procedimentos diferenciados em ofertas públicas de aquisição de ações caso sejam observadas determinadas características, tais como (i) concentração extraordinária de suas ações de emissão da companhia objeto; (ii) reduzido valor da oferta; e (iii) impacto desprezível ao mercado. Tais características estão presentes na OPA pelos motivos abaixo descritos.

Como introito, cumpre mencionar que a OPA, cujo registro ora é solicitado, está inserida no contexto de uma das etapas da operação contemplada no Contrato, sendo sua realização uma obrigação decorrente da Lei das S.A., notadamente do mandamento previsto no artigo 254-A que estabelece que "a alienação, direta ou indireta, do controle de companhia aberta somente poderá ser contratada sob a condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente se obrigue a fazer oferta pública de aquisição das ações com direito a voto de propriedade dos demais acionistas da companhia, de modo a lhes assegurar o preço no mínimo igual a 80% (oitenta por cento) do valor pago por ação com direito a voto, integrante do bloco de controle.

Com a conclusão da Operação, a Companhia efetivamente adquiriu o controle da Excelsior, por meio da aquisição da Participação Excelsior e restou obrigada a realizar uma oferta pública de aquisição do restante das ações ordinárias em circulação da Excelsior representadas por 0,08% (zero vírgula zero oito por cento) do seu capital social.

Após a consecução das operações contempladas no Contrato, as quais resultaram na obrigação da Companhia de realizar a OPA, restou em circulação no mercado um número insignificante de ações ordinárias, configurando um total de 2.223 (duas mil duzentas e vinte e três) ações ordinárias, cujos detentores são somente os Acionistas Remanescentes.

*Ademais, importante mencionar também que a OPA será realizada tendo como base 80% (oitenta por cento) do preço pago por ação ordinária de emissão da Excelsior. Desse modo, caso todos os Acionistas Remanescentes aceitem a OPA, estima-se que o valor total da OPA alcance a quantia irrisória de, aproximadamente, **R\$15.516,54** (quinze mil, quinhentos e dezesseis reais e cinquenta e quatro centavos).*

No que concerne ao possível impacto ao mercado, nota-se que a OPA será destinada única e exclusivamente aos Acionistas Remanescentes, os quais totalizam apenas 7 (sete) acionistas pessoas físicas, de forma que a adoção de procedimento diferenciado, nos termos aqui solicitados, não implicaria qualquer impacto negativo ao público investidor, tampouco ao mercado em geral.

Ainda, assevera-se que a presente OPA não tem por objetivo o cancelamento de registro de companhia aberta da Excelsior perante esta D. Comissão e advém tão somente de uma obrigação legal disposta no artigo 254-A da Lei das Sociedades por Ações em decorrência das transações contempladas no Contrato. Vale mencionar, outrossim, que as ações ordinárias de emissão da Excelsior em circulação no mercado não são negociadas em ambiente de bolsa de valores e, assim, não possuem nenhuma liquidez. Nesse sentido, note-se que, atualmente, somente as ações preferenciais de emissão da Excelsior são negociadas em ambiente de bolsa de valores.

Assim, por qualquer viés que se analise o caso em tela, há que se entender que a presente OPA se enquadra, sem restrições, na hipótese excepcional de que trata o artigo 34 da Instrução CVM 361.

Pelos motivos acima apresentados, requer-se desta D. Comissão seja concedida a dispensa dos seguintes requisitos de registro da OPA (i) contratação de instituição intermediária no âmbito da OPA; (ii) publicação de edital de leilão da OPA; e (iii) realização do leilão em ambiente de bolsa de valores ou mercado de balcão organizado, pelas razões de fato e de direito a seguir apresentadas.

Contratação de Instituição Intermediária no Âmbito da OPA

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 nº 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 nº 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.**" (nossos grifos)

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 companhias abertas categoria "A", possuem todas as obrigações de divulgação de informações estabelecidas na Instrução da CVM nº 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 ("**BM&FBOVESPA**"), sendo responsáveis, portanto, 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 de emissão da Excelsior 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 é desnecessária na medida em que o valor total que a OPA poderá atingir é de R\$15.516,54 (quinze mil, quinhentos e dezesseis reais e cinquenta e quatro 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 depósito do valor total que a OPA poderá atingir, em conta corrente de sua titularidade, será realizado pela Ofertante tão logo a Oferta seja registrada pela D. CVM.

Ressalta-se desde já que 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.

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, em alguns casos, 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.

Não obstante o exposto acima, vale ressaltar que a Companhia teve uma receita operacional líquida superior a aproximadamente R\$ 41.458.570.000,00 (quarenta e um bilhões, quatrocentos e cinquenta e oito milhões, quinhentos e setenta mil reais) de reais no período de 6 (seis) meses encerrado em 30 de junho de 2013, o que deixa evidente que, independentemente dos recursos a serem 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.

Por fim, também 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 a Ofertante desembolsaria, aproximadamente, o montante de R\$500.000,00 (quinhentos mil reais), valor este que representa aproximadamente 30 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 à Ofertante frente ao benefício proporcionado ao mercado e, principalmente, aos Acionistas Remanescentes.

Posto isto, por qualquer ângulo que se analise, a obrigação da Ofertante de contratar uma instituição intermediária no contexto da OPA levará a 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 à 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: nº 2007/4500; nº 2009/0587; nº 2009/2212; nº 2009/6790; nº 2010/8957 e nº 2011/6040), inclusive na oferta pública de aquisição de ações ordinárias da própria Excelsior finalizada em agosto de 2013 (Processo CVM nº RJ-2012-8019).

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, 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\$15.516,54 (quinze mil, quinhentos e dezesseis reais e cinquenta e quatro centavos), caso haja adesões de 100% (cem por cento) dos Acionistas Remanescentes; 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.

Divulgação e Publicação de Edital da OPA

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 bastante 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 da Ofertante com o público investidor, reduzindo, dessa forma, custos da Companhia, haja vista que a realização de publicações, o que inclui o edital da Oferta, em jornais de grande circulação acarreta dispêndios financeiros significativos para a 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 Remanescentes as informações necessárias sobre a OPA e sobre a própria Companhia, enviará a cada um dos acionistas da Excelsior uma carta-convite, (...) , de modo a detalhar os principais termos e condições da OPA, incluindo prazos, preço a ser pago por ação ordinária e forma de habilitação.

Ademais, a fim de dar total publicidade à OPA, além da adoção dos procedimentos supracitados, notadamente o envio da carta-convite para cada Acionista Remanescente, a Excelsior publicará fato relevante nos jornais habitualmente utilizados, dando ciência do envio da carta-convite e que esta estará disponível para acesso no website da Excelsior e desta D. CVM. Tal publicação será realizada tão logo a CVM aprove a realização da OPA e a Oferta seja efetivamente realizada pela Ofertante.

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 na forma prevista na Instrução CVM 361 não implicará ofensa ao princípio do full disclosure e tampouco prejudicará, em nenhuma medida, a disponibilização e o acesso aos destinatários da OPA a informações relevantes sobre a OPA e sobre a Companhia para uma tomada de decisão fundamentada quanto à aceitação da Oferta.

Destaca-se que esta D. Comissão, em processos recentes envolvendo ofertas públicas de aquisição de ações com características similares a presente OPA, manifestou-se no sentido de dispensar a elaboração e publicação do Edital (Processos CVM RJ nº 2008/4042; nº 2008/7040; nº 2009/2212; nº 2009/6790; e nº 2011/6040).

Alternativamente, caso esta D. CVM entenda não ser válida a adoção dos procedimentos supramencionados, requer-se seja utilizado no âmbito da OPA, em detrimento do edital da OPA, conforme disposições da Instrução CVM 361, aviso resumido aos acionistas, (...), o qual contém as principais características da OPA. Cumpre destacar que tal procedimento já foi amplamente aceito por esta D. Comissão em operações semelhantes à presente OPA (Processo CVM nº RJ-2012-8019)."

Realização de Leilão de OPA em Ambiente de Bolsa de Valores ou Mercado de Balcão Organizado

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 a Ofertante e inclusive os Acionistas Remanescentes a arcar com custos adicionais em virtude da imposição de tal obrigação.

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 razoável.

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, quicá cotação, nos últimos 3 (três) meses[1], uma vez que tais ações não estão sendo efetivamente negociadas até a presente data em ambiente de bolsa de valores.

Nesse sentido, a Ofertante se propõe a efetivar a OPA por meio de controle operacional a ser por ela 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 da Ofertante; (ii) recebimento pela Ofertante de todas as manifestações dos Acionistas Remanescentes, sejam elas de aceitação ou não, arcando com todos os custos (...); 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.

Cumprir notar que a realização de um eventual leilão da OPA em bolsa de valores ou mercado de balcão organizado implicaria gastos adicionais à 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, recorrendo novamente aos ensinamentos do Voto CMN, 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: nº 2007/9773; nº 2009/6790; nº 2010/8957 e nº 2011/6040; nº 2012/8019).

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."

5. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

5.1 A opção de se pleitear a realização de OPA com procedimento diferenciado é vislumbrada no art. 34 da Instrução CVM 361, nos seguintes termos:

"Art. 34. Situações excepcionais que justifiquem a aquisição de ações sem oferta pública ou com procedimento diferenciado, serão apreciadas pelo Colegiado da CVM, para efeito de dispensa ou aprovação de procedimento e formalidades próprios a serem seguidos, inclusive no que se refere à divulgação de informações ao público, quando for o caso.

§1º São exemplos das situações excepcionais referidas no caput aquelas decorrentes:

I - de a companhia possuir concentração extraordinária de suas ações, ou da dificuldade de identificação ou localização de um número significativo de acionistas;

II - 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;

III - da modalidade de registro de companhia aberta, conforme definido em regulamentação própria;

IV - de tratar-se de operações envolvendo companhia com patrimônio líquido negativo, ou com atividades paralisadas ou interrompidas; e

V - de tratar-se de operação envolvendo oferta simultânea em mercados não

fiscalizados pela CVM."

- 5.2 Da leitura do dispositivo supramencionado, entendemos que a OPA em tela atende ao que preceitua o seu inciso II, tendo em vista a quantidade muito reduzida de ações ordinárias objeto da presente OPA, o pequeno número de acionistas destinatários da oferta e o valor total da OPA e seu impacto para o mercado.
- 5.3 Sobre as dispensas requeridas, 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 CVM 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."

- 5.4 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."

- (i) 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 CVM 361/02. O requerente solicita a dispensa dos seguintes requisitos estabelecidos na Instrução CVM 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."

- (ii) Decisão do Colegiado de 25/06/2013, referente à OPA por alienação de controle de Excelsior Alimentos S.A. – Processo CVM RJ-2012-8019:

"Trata-se de pedido apresentado pela Marfrig Alimentos S.A. ("Ofertante") de registro de oferta pública de aquisição de ações ("OPA") por alienação do controle de Excelsior Alimentos 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) realização de leilão em bolsa de valores (inciso VII do art. 4º da Instrução); (ii) contratação de instituição intermediária da OPA (inciso IV do art. 4º da Instrução); (iii) publicação de instrumento de OPA em forma de edital em jornal de grande circulação utilizado pela Companhia (arts. 10 e 11 da Instrução).

A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE manifestou-se favorável ao pedido, tendo em vista que: (i) aplica-se ao caso concreto o disposto no inciso II do § 1º do art. 34 da Instrução; (ii) o procedimento diferenciado proposto atende ao princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução; (iii) os custos incorridos no rito ordinário da OPA são elevados quando comparados ao seu valor total; (iv) a presente oferta guarda proporção com as características observadas em outros precedentes da Autarquia; e (v) a ausência de prejuízo para os destinatários da oferta.

O Colegiado, com base na manifestação da área técnica, consubstanciada no Memo/SRE/GER-1/Nº 30/2013, e, ainda, tendo em vista os precedentes já autorizados, deliberou conceder as dispensas pleiteadas".

- 5.5 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 eqüitativo 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"

- 5.6 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 CVM 361.
- 5.7 Com referência ao marco temporal, previsto no artigo 11 da Instrução CVM 361, as ofertas públicas de aquisição de ações, citadas no parágrafo 5.4 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 parágrafo 5.15 abaixo.
- 5.8 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.
- 5.9 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.
- 5.10 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.
- 5.11 No tocante à dispensa da contratação de instituição intermediária, o Colegiado da CVM considerou que nas ofertas de Elektro Eletricidade e Serviços S.A. e de Hopi Hari S.A. a liquidação financeira seria garantida com o depósito do valor total da oferta em conta vinculada.
- 5.12 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;
 - (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; e
 - (iii) no precedente da própria Companhia, a OPA era destinada a 7 acionistas, visando à aquisição de 2.223 ações ordinárias de emissão da Companhia, representativas de 0,08% de seu capital social votante, ao preço de R\$ 4,59 por ação, mesmo valor pago aos antigos controladores, conferindo à OPA um valor total de R\$ 10.203,57, sem contar a correção prevista, caso todas as ações

fossem adquiridas;

- 5.13 Quanto ao presente caso, entendemos que o procedimento proposto para a OPA de Excelsior reflete a condição observada pelo Colegiado da CVM, quanto à concessão da dispensa de contratação de instituição intermediária, nos precedentes de OPA de Elektro Eletricidade e Serviços S.A. e de Hopi Hari S.A., exceto quanto à abertura de conta vinculada visando à liquidação financeira da OPA.
- 5.14 Em relação à abertura de conta vinculada, sua dispensa já foi aprovada anteriormente na OPA por alienação de controle da própria Companhia, pois, assim como para o presente caso, tal abertura de conta vinculada geraria um custo desproporcional quando comparado ao valor total da oferta.
- 5.15 Além disso, há necessidade de se considerar as características da presente OPA, assim como o procedimento diferenciado proposto por JBS, 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 R\$ 15.516,54, 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 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, 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 terá como anexos a demonstração justificada de preço e o formulário de adesão;
 - (v) depósito do valor da oferta em conta no Banco do Brasil S.A., 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, dos demonstrativos referentes ao seu resultado.
- 5.16 Cabe ressaltar ainda que, caso a Ofertante seguisse o rito ordinário de OPA previsto na Instrução CVM 361, assumiria custo adicional na ordem de R\$ 500.000,00 com a contratação de instituição intermediária, conforme alegação apresentada pela mesma.
- 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 CVM 361; (ii) o procedimento diferenciado proposto pela Ofertante atende ao princípio previsto no inciso II do art. 4º da Instrução CVM 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) em princípio, não visualizamos potenciais prejuízos para os destinatários da oferta, não vemos óbice à realização da OPA por alienação de controle de Excelsior com a adoção do procedimento diferenciado ora proposto.

6. CONCLUSÃO

Por todo o 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) 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) Valor total da OPA de R\$ 15.516,54, caso todas as ações objeto sejam alienadas, sem considerar o ajuste de preço previsto; e
- (iii) Ausência, até a presente data, 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)**

DIOGO LUÍS GARCIA

Analista GER-1

**(ORIGINAL ASSINADO
POR)**

GUSTAVO LUCHESE UNFER

Gerente de Registros 1

(EM EXERCÍCIO)

De acordo, à SGE.

(ORIGINAL ASSINADO POR)

REGINALDO PEREIRA DE OLIVEIRA

SUPERINTENDENTE DE REGISTRO DE VALORES MOBILIÁRIOS

[1] Fonte: BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (www.bmfbovespa.com.br)