

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 63/2006

De: GER-1 DATA: 17/03/2006

Assunto: **Adoção de Procedimento Diferenciado – art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 - Processo CVM RJ2006/338 – BANCO BEC S.A.**

Senhor Superintendente,

Requeru o Banco Bradesco S.A. ("Bradesco" ou "Ofertante"), representado pela Bradesco S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários ("Intermediadora" ou "Instituição Intermediária") o registro de Oferta Pública de Aquisição de Ações ("OPA") ordinárias e preferenciais de emissão do Banco BEC S.A. ("BEC" ou "Emissor") – atual denominação do Banco do Estado do Ceará S.A., CNPJ nº 07.196.934/0001-90, em virtude de haver adquirido o controle acionário desse banco, antes pertencente à União Federal ("União").

O Edital de Venda ("Edital"), formulado à época dessa aquisição estabeleceu a obrigatoriedade da realização de OPA destinada aos titulares de ações em circulação e fixou o preço mínimo a ser pago por lote de mil ações, correspondente a 80% do valor pago pela Ofertante à União na ocasião da alienação de controle, conforme obrigação legal prevista no artigo 254-A da Lei nº 6.404/76 ("Lei"), alterada pela Lei nº 10.303/01.

Em vista das peculiaridades da presente OPA, a Intermediadora solicitou a esta CVM autorização para realizá-la com procedimento diferenciado, com fulcro no artigo 34 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução"), no tocante aos seguintes pontos:

1. realização de OPA unificada: (i) por alienação de controle, em virtude da obrigação contratual de realizar OPA destinada aos titulares de ações em circulação, além da obrigação legal, já mencionada neste memorando; e (ii) para o cancelamento de registro de companhia aberta;
2. utilização do critério de avaliação que fundamentou o valor econômico do BEC - Fluxo de Caixa Descontado – baseado no Sumário Executivo do Relatório Final de Avaliação Econômico-Financeira do BEC ("Sumário"), elaborado por ocasião do seu Leilão de Privatização, para definição de Preço Justo de que trata o art. 4º da Lei, alternativamente ao Laudo de Avaliação de que trata o art. 8º da Instrução. Em consequência, seriam dispensadas as declarações do avaliador, definidas no artigo 8º da Instrução, por não integrarem o referido Sumário;
3. isenção do disposto no *caput* e inciso I do artigo 15 da Instrução, caso não seja atingido o índice de aceitação de mais de 2/3 dos habilitados, condição necessária ao cancelamento de registro de companhia aberta do BEC, procedendo-se, neste caso, à compra de todas as ações ofertadas pelos acionistas, e não somente de 1/3 das mesmas com o rateio referido neste inciso.

Para elucidar os fatos, expomos abaixo o histórico da situação, as alegações da Ofertante, as nossas considerações e a conclusão.

1. HISTÓRICO:

O BEC foi incluído no Programa Nacional de Desestatização – PND – pelo Decreto nº 3.286/00, de 14.11.1999, em conformidade com o objetivo de desestatização da atividade econômica, conforme a regulamentação aplicável. Para a consecução desse objetivo, foi confeccionado o Edital PND 2005/001, que explicitou o procedimento adotado para a venda do BEC;

O Leilão de Privatização do BEC foi realizado na BOVESPA, em 21.12.2005, ocasião em que o Bradesco apresentou sua oferta de compra superior em 28,98% do preço mínimo fixado;

A esse respeito, cumpre esclarecer o quanto segue:

O preço das 91.621.171 ações ordinárias nominativas de titularidade da União, representando 99,08% do Capital Social, alienadas por ocasião do Leilão de Privatização do BEC, foi determinado pelo valor econômico obtido pelo Sumário, elaborado pelo Consórcio Deloitte/Trevisan/Souza Campos/Zalberg – R\$ 6.235,30 por lote de mil ações;

Desse total, 9.162.118 ações ordinárias nominativas correspondentes a 9,91% do Capital Votante e a 9,93% do total de ações, foram ofertadas aos empregados, com um deságio de 50% em relação ao valor de R\$ 6.235,30, correspondendo a R\$ 3.117,65 por lote de mil ações;

Esse desconto concedido aos empregados, que configurou mera discricionariedade do alienante, tornou-se um ônus a ser suportado pelo adquirente do BEC, no caso o Bradesco;

Desta maneira, o adquirente, ao invés de pagar R\$ 6.235,30 por lote de mil ações, teve por base de valor inicial para o lance em Leilão, o valor de R\$ 6.581,71 pelo mesmo lote, sendo essa diferença de R\$ 346,41 correspondente ao desconto concedido aos empregados, revertido para o mesmo;

De acordo com o cronograma de oferta aos funcionários, das 9.162.118 ações ofertadas aos funcionários, foram vendidas 9.097.888 ações a dois Clubes de Investimentos constituídos para a representação dos interesses dos funcionários no processo de aquisição de ações, o UNIBEC e o BEC INVEST.

Em virtude dessa alienação de controle, o novo controlador – Bradesco – foi obrigado, por determinação legal, a estender a Oferta aos acionistas minoritários, tendo protocolizado expediente nesta CVM em 13.01.2006, solicitando a realização de OPA com adoção de procedimento diferenciado, segundo acima mencionado;

A OPA em tela destina-se a adquirir até 10.010.443 ações em circulação no mercado, representativas de 10,83% do capital total do BEC, das quais 177.949 são ações preferenciais, representando 0,19% do capital preferencial do BEC e 9.832.494 são ações ordinárias, representando 10,63% do capital ordinário do BEC;

O preço de compra das ações corresponde a R\$ 8.489,06 por lote de mil, acrescido da variação da SELIC, *pro rata temporis*, desde 21.12.05, data da aquisição do BEC pelo Bradesco, inclusive, até a data da liquidação financeira da oferta, exclusive, determinando um valor da Oferta correspondente a R\$ 84.988.661,07.

2. ALEGAÇÕES DA OFERTANTE:

Apresentamos a seguir uma exposição dos pontos concernentes ao procedimento diferenciado, incluindo a fundamentação da intermediadora para cada solicitação:

2.1. Unificação da OPA

A aquisição das ações do BEC por intermédio do Leilão de Privatização impôs ao adquirente, por força da cláusula 5.2 do Edital, uma série de obrigações, dentre as quais:

"O adquirente das ações ofertadas no LEILÃO (NOVO CONTROLADOR) e seus eventuais sucessores, a qualquer título, estarão obrigados, solidariamente, de forma irrevogável e irretroatável, a cumprir rigorosamente as seguintes obrigações especiais, exercendo para tal, se necessário, seu direito de voto nas Assembléias Gerais e dando ciência de tais obrigações especiais a seus eventuais sucessores, a fim de:

(...)

b) adquirir as sobras das ações da OFERTA AOS EMPREGADOS, nas condições estipuladas no item 3.3.1.5 deste EDITAL DE VENDA;

c) comprar, em moeda corrente, as ações objeto da OFERTA AOS EMPREGADOS por 80% (oitenta por cento) do preço por ação obtido no LEILÃO, desde que os EMPREGADOS manifestem o interesse na venda das ações, isolada ou coletivamente, no prazo máximo de 180 (cento e oitenta) dias, após decorridos 6 (seis) meses da liquidação financeira da OFERTA AOS EMPREGADOS. O pagamento, nestas condições, deverá efetivar-se em até 30 (trinta) dias, contados da respectiva manifestação de interesse. O NOVO CONTROLADOR poderá, ainda, propor a aquisição das ações dos EMPREGADOS antes de decorrido o mencionado prazo de seis meses, respeitado o preço por ação igual a 80% (oitenta por cento) do preço obtido no LEILÃO, corrigido pela taxa SELIC divulgada pelo BACEN;

(...)

g) (...) fazer oferta pública para compra de ações do capital social do BEC de titularidade dos acionistas minoritários, excluídas aquelas de que tratam as alíneas (b) e (c) acima, por preço não inferior a 80% (oitenta por cento) do preço por ação pago no LEILÃO, corrigido pela taxa SELIC divulgada pelo BACEN, a ser pago em moeda corrente nacional (...)"

Segundo o Ofertante, o fiel cumprimento dessas obrigações implicaria a realização de OPA que, se lograsse êxito, teria como consequência a subtração da liquidez das ações do BEC — ações estas que, historicamente, apresentam pequena liquidez.

Diante disso, e com vistas a obter uma economia procedimental, o Ofertante requereu que, ao invés de realizar uma OPA com duas finalidades – de comprar as ações dos funcionários e de assegurar o direito contratual de venda conjunta dos minoritários – a mesma fosse promovida também para o cancelamento do registro de companhia aberta.

2.2. Utilização do Sumário Executivo alternativamente ao Laudo de Avaliação de que trata o art. 8º da Instrução, para definição do Preço Justo de que trata o art. 4º da Lei nº 6.404/76

A Instituição Intermediária argumenta que o valor ofertado, na presente OPA, por lote de mil ações de emissão do BEC (R\$ 8.489,06) é maior que o preço justo representado pelo valor econômico resultante de avaliação do BEC pelo método do fluxo de caixa descontado, amparado por comparação por múltiplos de mercado (R\$ 6.235,30).

É de se destacar, também, que o valor econômico mínimo do BEC contou com duas avaliações, sendo que foi utilizada a avaliação do consórcio composto por Deloitte/Trevisan/Souza Campos/Zalberg ("Consórcio"), por representar maior valor.

Ademais, tal preço foi ratificado pelo Conselho Monetário Nacional, em sua Resolução nº 3.301/2005, e aceito pelo mercado, na medida em que o BEC foi adquirido pelo Bradesco.

Insta esclarecer a distinção entre o preço por lote de mil ações decorrente do valor econômico (R\$ 6.235,30) e o preço por lote de mil ações pago pelo Ofertante no Leilão (R\$ 6.581,71):

- o primeiro foi obtido pelo Sumário Executivo do "Relatório de Avaliação Econômico-Financeira do Banco do Estado do Ceará – BEC", elaborado pelo Consórcio, com data base de 31.12.2004;

- o segundo decorre do acréscimo sofrido pelo valor econômico, em virtude de haver sido transferido ao Ofertante, por obrigação determinada no Edital, o custo do deságio de 50% no preço das ações ofertadas aos empregados do BEC no âmbito do processo de privatização – resultando no valor de R\$ 6.581,71, que acrescido de um ágio de 28,98% equivale a R\$ 8.489,06 .

Desta maneira, o Ofertante, ao invés de pagar R\$ 6.235,30 por lote de mil ações de titularidade da União, pagou R\$ 8.489,06. Essa diferença nada mais é do que o desconto concedido aos empregados, revertido para o Ofertante, o que determinou um valor mínimo, por ocasião do Leilão de Privatização, de R\$ 6.581,71, sobre o qual se adicionou o ágio discricionariamente pago pelo mesmo.

A Instituição Intermediária requer, outrossim, que seja utilizado o Sumário em lugar do Laudo de Avaliação, de que trata o artigo 8º da Instrução, e, por consequência dispensadas as declarações do avaliador definidas no mesmo artigo, sendo a atualização deste Sumário substituída pela atualização monetária do valor proposto para a aquisição das ações na Oferta Pública.

2.3. Isenção do disposto no caput e inciso I do artigo 15 da Instrução, em caso de não ser atingido o índice de aceitação de 2/3 dos habilitados

A Instituição Intermediária requer que, caso o índice de aceitação dos acionistas habilitados para a OPA não supere a razão de 2/3, o Ofertante promova a compra de todas as ações ofertadas pelos minoritários, de modo a atender obrigatoriedade decorrente da alienação de controle.

Com esse intuito, pleiteia a isenção do disposto no caput e inciso I do artigo 15 da Instrução.

3. NOSSAS CONSIDERAÇÕES:

Preliminarmente às nossas considerações, ressaltamos que os dois Clubes de Investimento constituídos para representar os interesses dos funcionários, UNIBEC e BEC INVEST, detêm 90,88% das ações em circulação.

3.1. Unificação das OPA

A motivação da presente OPA decorre de obrigação assumida quando da aquisição do controle acionário do BEC, de fazer oferta pública aos titulares de ações em circulação, conforme determinação da legislação em vigor.

Adicionalmente, nos termos do Edital, o novo controlador teria a obrigação de comprar as ações de titularidade dos empregados, durante o prazo de 180 (cento e oitenta) dias, após decorridos 6 (seis meses) da liquidação da oferta realizada aos mesmos por ocasião do Leilão de Privatização do BEC, por no mínimo 80% do preço pago no referido leilão por lote de mil ações.

Ainda segundo o Edital, o novo controlador poderia se dispor a adquirir as ações dos empregados antes de decorrido o mencionado prazo de seis meses. Assim sendo, o Bradesco – novo controlador – está propondo a aquisição das ações dos empregados na mesma OPA, tendo como principal atrativo o pagamento de 100% do preço pago no Leilão de Privatização, ou seja, por valor superior aos 80% previstos no Edital de Venda.

Finalmente, o Ofertante pretende realizar oferta visando, também, ao cancelamento de registro de companhia aberta da Emissora.

O art. 34 da Instrução estabelece em seu parágrafo 2º que a CVM pode autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas na Instrução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta.

A esse respeito, entendemos que a unificação em tela não somente seria perfeitamente aceitável, tendo em vista a possibilidade de realização simultânea das citadas OPA, como também benéfica, sob o ponto de vista dos acionistas minoritários, porquanto o valor oferecido às ações de titularidade dos mesmos – R\$ 8.489,06 na OPA para cancelamento de registro é superior ao valor que seria oferecido por força da OPA realizada somente por alienação de controle – R\$ 6.791,25.

Ademais, caso fosse realizada uma OPA por alienação de controle, com valor da oferta correspondente a 80% do preço pago à época da alienação – R\$ 6.791,25 – e após decorrido mais de 1 ano fosse realizada a OPA para cancelamento de registro de companhia aberta, os acionistas minoritários correriam o risco de vender as suas ações por um preço menor que o valor que está sendo oferecido aos mesmos. Ainda, segundo informação constante do instrumento da OPA em tela, as ações do BEC apresentam, historicamente, pequena liquidez, ratificando a alegação da Ofertante no que concerne à falta de liquidez das ações da Emissora.

Tendo em vista o acima exposto, não vislumbramos nenhum óbice à efetuação da presente OPA com procedimento unificado.

3.2. Utilização do Sumário Executivo alternativamente ao Laudo de Avaliação de que trata o art. 8º da Instrução, para definição do Preço Justo de que trata o art. 4º da Lei nº 6.404/76

Dada a competência legal conferida à CVM para regulamentar as disposições contidas nos artigos 4º e 4º-A da Lei, foi baixada pelo Colegiado desta Autarquia, em 5/3/2002, a Instrução CVM nº 361/02. O referido normativo estipula em seu art. 8º a necessidade de confecção de Laudo de Avaliação, sempre que se tratar de OPA formulada pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada.

O referido Laudo é, portanto, o instrumento, através do qual, o Ofertante justifica perante o público-alvo de uma OPA o preço ofertado, apresentando o valor da avaliação da companhia, pelo menos, segundo 3 (três) critérios:

I – preço médio ponderado de cotação das ações da companhia objeto na bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, nos últimos 12 (doze) meses, se houver, discriminando os preços das ações por espécie e classe;

II – valor do patrimônio líquido por ação da companhia objeto apurado nas últimas informações periódicas enviadas à CVM;

III – valor econômico da companhia objeto por ação, calculado pela regra do fluxo de caixa descontado ou por múltiplos, conforme se entender fundamentadamente mais adequado ao caso da companhia, de modo a avaliá-la corretamente.

Admite-se, ainda, outro critério diverso dos acima elencados para definição de preço justo, desde que aceito pela CVM.

Preço Justo, nos termos do parágrafo 4º do art. 4º da Lei, é aquele, pelo menos igual ao valor de avaliação da companhia, apurado com base nos critérios, adotados de forma isolada ou combinada, de patrimônio líquido contábil, de patrimônio líquido avaliado a preço de mercado, de fluxo de caixa descontado, de comparação por múltiplos, de cotação das ações no mercado de valores mobiliários, ou com base em outro critério aceito pela CVM.

Ressalte-se que o preço a ser utilizado na presente OPA tem como base o valor econômico do BEC, apurado pelo método do fluxo de caixa descontado, e que tal critério de apuração do valor da companhia está previsto na Lei, havendo o mesmo sido aceito por investidores independentes e qualificados – a União e o Bradesco, por ocasião da alienação de controle do BEC.

Muito embora a data-base do Relatório de Avaliação Econômico-Financeira do BEC seja de 31.12.2004, o preço de suas ações, calculado a partir da mesma, foi aprovado pela Resolução CMN nº 3.301/2005, de 28.07.2005. Ademais, segundo cláusula 3.2 do Edital, o CMN e o BACEN poderiam, a seu critério, rever o mencionado preço, concluindo-se que o mesmo permaneceu válido, a juízo destes dois órgãos, até a data da alienação do BEC - 21.12.2005, porquanto o valor mínimo para a aquisição das ações pertencentes à União manteve-se constante até esse evento.

Cabe ressaltar que o Colegiado desta Autarquia autorizou, na Reunião do Colegiado nº 42/2002, a realização de OPA unificada, mediante a adoção de procedimento diferenciado do Banco BEA S.A., e, na Reunião do Colegiado de 15.06.2004, para o Banco BEM S.A., com a utilização de relatório de avaliação econômico-financeira sem as declarações do avaliador exigidas no artigo 8º da Instrução.

Não obstante o fato de o Ofertante – Bradesco - haver solicitado a utilização do Sumário Executivo do Relatório de Avaliação Econômico-Financeira do BEC ("Sumário"), e não este Relatório em sua integridade, cumpre-nos informar que este último nos foi encaminhado, encontrando-se o seu teor disponível na Internet, razão pela qual entendemos que o pleito do Bradesco deva ser acatado.

Isso posto, entendemos não existir óbices quanto à utilização do Sumário Executivo alternativamente ao Laudo de Avaliação de que trata o art. 8º da Instrução, para definição do Preço Justo de que trata o art. 4º da Lei.

3.3. Isenção do disposto no *caput* e inciso I do artigo 15 da Instrução, em caso de não ser atingido o índice de aceitação de 2/3 dos habilitados

No que concerne ao pleito relacionado à isenção do disposto no *caput* e inciso I do artigo 15 da Instrução, firmamos a convicção de ser perfeitamente cabível às ações ordinárias de emissão do BEC, uma vez que não podemos restringir o direito dos acionistas minoritários de alienar suas ações.

Ao contrário, caso a exigência de que trata o referido artigo fosse mantida, os minoritários poderiam ser prejudicados, por não poderem vender todas as ações que desejassem, considerando a mudança de controle do BEC, em virtude da limitação imposta no mesmo.

Portanto, a isenção caberá apenas para as ações preferenciais, que correspondem a 1,78% da oferta e a 0,19% do Capital Total.

Entretanto, no que diz respeito a estas, somos contrários à tal isenção, eis que o BEC permaneceria companhia aberta, tendo a liquidez, ainda que pequena, das ações preferenciais reduzida além do limite de 1/3 permitido na Instrução.

4. CONCLUSÕES:

Feitas nossas considerações, exceto pela ressalva relativa às ações preferenciais, entendemos que o Colegiado poderá acatar o pleito da Instituição Intermediária, visto que a autorização para realização da presente OPA unificada com procedimento diferenciado não acarretará, em nossa opinião, qualquer prejuízo aos titulares de ações em circulação do BEC.

Em conseqüência, solicitamos encaminhar o presente Memorando à SGE, visando submeter ao Colegiado desta CVM:

1. pedido de realização de OPA unificada, nos termos do parágrafo 2º do art. 34 da Instrução;
2. a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34, *caput*, da Instrução, em virtude da utilização do Sumário em substituição ao Laudo de Avaliação de que trata o art. 8º;
3. a adoção de procedimento diferenciado, nos termos do art. 34, *caput*, da Instrução, em virtude da dispensa do atendimento ao *caput* e inciso I do artigo 15 da mesma.

Por fim, solicitamos que esta SRE/GER-1 seja relatora da presente matéria na reunião do Colegiado.

Reginaldo Pereira de Oliveira

Gerente de Registro 1

De acordo, ao SGE

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários