



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 26/2015-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 26 de maio de 2015.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

**Assunto: Pedido de registro de OPA Unificada por alienação de controle, para cancelamento de registro e para saída do Nível 1 da BM&FBovespa de Banco Industrial e Comercial S.A. - Processo CVM nº RJ-2014-10962**

Senhor Superintendente,

1. Requer CCB Brazil Financial Holding – Investimentos e Participações Ltda. (“Ofertante” ou “CCB Holding”), por intermédio da Morgan Stanley CCTVM S.A. (“Instituição Intermediária”), a concessão do registro de oferta pública unificada de aquisição de ações (“OPA Unificada”) de Banco Industrial e Comercial S.A. (“Companhia” ou “Bicbanco”), nos termos do § 2º art. 34 da Instrução CVM nº 361/02 (“Instrução CVM 361”).

2. A propósito, a OPA Unificada envolve as seguintes modalidades:

(i) OPA por alienação de controle da Companhia, de acordo com o disposto no art. 254-A da Lei nº 6.404/76 (“LSA”) e no art. 51 do Estatuto Social da Companhia;

(ii) OPA para cancelamento do registro da Companhia de acordo com o disposto no § 4º do art. 4º da LSA e no art. 56 do Estatuto Social da Companhia; e

(iii) OPA para saída da Companhia do segmento especial de listagem da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBovespa”) denominado Nível 1 de Governança Corporativa (“Nível 1”), por força do art. 57 do seu Estatuto Social.

3. Cabe destacar os dispositivos do Estatuto Social da Companhia mencionados acima:

Artigo 51 - A alienação do controle da Sociedade, direta ou indireta, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas, deverá ser contratada sob condição, suspensiva ou resolutiva, de que o adquirente do poder de controle se obrigue a efetivar oferta pública de aquisição das ações dos demais acionistas da Sociedade, observando as condições e os prazos previstos na legislação vigente, assim como as disposições deste Estatuto Social, de forma a lhes assegurar tratamento igualitário àquele dado ao acionista controlador alienante.

Artigo 56 – Fica estabelecida a obrigatoriedade de o acionista controlador ou a Sociedade efetivar oferta pública de aquisição de ações para cancelamento do registro de companhia aberta. O preço mínimo a ser ofertado deverá corresponder ao valor econômico apurado em laudo de avaliação.

Artigo 57 - Fica estabelecida a obrigatoriedade de o acionista controlador efetivar oferta pública de aquisição de ações pertencentes aos demais acionistas da Sociedade:

(i) no caso de descontinuidade das práticas diferenciadas de governança corporativa nível 1, para que as ações da Sociedade passem a ter registro para negociação fora do nível 1 da BM&FBOVESPA; e

(ii) na hipótese de reorganização societária da qual a companhia resultante não seja classificada como detentora de padrão de práticas diferenciadas de governança corporativa do Nível 1 da BM&FBOVESPA.

[...]

4. Além do tema sobre a possibilidade ou não da unificação das ofertas em tela, o presente Memorando discorrerá, ainda, sobre outros dois pontos, os quais proporemos sejam também submetidos ao Colegiado da CVM, quais sejam: (i) o fato de a Instituição Intermediária não garantir a liquidação financeira das parcelas futuras (a prazo) previstas em uma das opções de pagamento da OPA Unificada (conforme mencionadas no parágrafo 55.(i) abaixo); e (ii) a forma prevista para eventual realização do resgate de que trata o § 5º do art. 4º da LSA.

5. A Companhia é inscrita no CNPJ/MF sob o nº 07.450.604/0001-89, e seu capital social é representado por ações ordinárias e ações preferenciais.

6. Do capital total da Companhia:

(i) 157.394.932 ações ordinárias e 24.702.582 ações preferenciais são de titularidade da Ofertante, não havendo ações de titularidade de pessoas a ela vinculadas;

(ii) 2.811.890 ações ordinárias e 61.268.660 ações preferenciais encontram-se em circulação no mercado; e

(iii) 11 ações ordinárias e 326.976 ações preferenciais são de titularidade de administradores da Companhia.

7. A Ofertante por sua vez é controlada por China Construction Bank Corporation (“CCB” ou “Compradora”).

8. Cabe destacar, ainda, que China Construction Bank Corporation é tratada como Compradora no presente Memorando, pois dessa forma é referenciada no Contrato de Compra e Venda (definido no parágrafo 10 abaixo), nos Fatos Relevantes que deram publicidade à operação e nos documentos que instruem a presente OPA Unificada.

9. Não obstante, a efetiva adquirente do controle da Companhia foi a CCB Holding, que sucedeu a Compradora no referido contrato, sendo esta (a CCB Holding) a Ofertante na OPA Unificada.

#### I. Histórico da Operação de Alienação de Controle e da OPA Unificada

10. Em 31/10/2013, foi publicado Fato Relevante dando conhecimento ao mercado sobre a celebração de Contrato de Compra e Venda de Ações (“Contrato de Compra e Venda”) para a alienação do controle da Companhia entre os antigos controladores (“Vendedores”) e a Compradora. Naquela data, o fechamento dessa operação ainda dependia da implementação de algumas condições, dentre as quais destacamos a promulgação de um Decreto Presidencial e a aprovação do Banco Central do Brasil.

11. Em 29/08/2014, a Companhia publicou Fato Relevante (fls. 1407 a 1408) informando: (i) da implementação das condições supramencionadas; (ii) da ocorrência do fechamento da operação de alienação de seu controle naquela mesma data (“Data de Fechamento” – 29/08/2014); e (iii) da sua intenção de protocolar na CVM o pedido de registro da presente OPA Unificada.

12. Nos termos do Contrato de Compra e Venda, o preço total da referida operação foi de R\$ 1.620.976.548,00, correspondente a R\$ 8,9017 por ação ordinária ou preferencial de emissão da Companhia (“Preço de Fechamento”), pago da seguinte forma:

(i) o valor de R\$ 1.215.732.411,00, equivalente a R\$ 6,6763 por ação (75% do preço total), pago à vista; e

(ii) o valor de R\$ 405.244.137,00, equivalente a R\$ 2,2254 por ação (25% do preço total), retido

(depositado) em conta garantia (“Parcela em Garantia”), que será liberado futuramente para os Vendedores, totalmente ou em parte, a depender de certas contingências.

13. O Preço de Fechamento ainda está sujeito a ajustes, denominados de “Ajustes Pós-Fechamento”, conforme dispõe a redação constante do item 1.4.1 da minuta do instrumento de OPA (“Edital da OPA”), nos seguintes termos:

Ajustes Pós-Fechamento. O Contrato de Compra e Venda estabelece que o Preço de Fechamento está sujeito a ajustes positivos ou negativos após o fechamento da Operação, pela diferença entre (i) o valor de patrimônio líquido da Companhia por ação ordinária ou preferencial, apurado na Data de Fechamento; e (ii) o valor de patrimônio líquido da Companhia de R\$7,8429 por ação ordinária ou preferencial (excluindo-se ações em tesouraria), calculado com base nas demonstrações financeiras da Companhia datadas de 31 de março de 2013 (“Ajuste Contábil”). Ademais, o Contrato de Compra e Venda determina que o Preço de Fechamento deve ser ajustado para incorporar 50% (cinquenta por cento) do lucro líquido obtido pela Companhia como resultado da liquidação da operação de troca de fluxos financeiros (*total return swap*), no valor de até R\$100.000.000,00 (cem milhões de reais), com prazo de até 2 (dois) anos, equivalentes, de um lado, à variação dos preços das ações preferenciais da Companhia (BICB4) e, de outro lado, a uma taxa equivalente à variação do Certificado de Depósito Interbancário (“CDI”), acrescida de uma taxa pré-fixada firmada com o Goldman Sachs do Brasil Banco Múltiplo S.A. e anunciada ao mercado por meio do Comunicado ao Mercado datado de 11 de maio de 2012 (“Ajuste TRS” e, em conjunto com o Ajuste Contábil, “Ajustes Pós-Fechamento”). [...]

14. Em função dos Ajustes Pós-Fechamento mencionados acima, a Parcela em Garantia poderá ser alterada (aumentada ou diminuída), sendo então denominada de “Parcela em Garantia Ajustada”.

15. Ademais, os Vendedores eventualmente ainda terão direito a um “Pagamento Adicional”, assim definido nos seguintes termos do item 1.4.2 do Edital da OPA:

Pagamento Adicional. Nos termos do Contrato de Compra e Venda, os Alienantes do Bloco de Controle terão direito ao recebimento, na proporção que as Ações de Controle representam no total de ações de emissão da Companhia (excluindo-se ações em tesouraria), de reembolso dos montantes equivalentes a eventuais restituições ou créditos fiscais efetivamente recebidos e utilizados pela Companhia após a Data de Fechamento, no âmbito de determinados processos de natureza tributária especificados no Contrato de Compra e Venda acerca do cálculo do PIS (Programa de Integração Social) e COFINS (Contribuição para Financiamento da Seguridade Social) sobre receitas financeiras da Companhia e de uma de suas subsidiárias (“Processos de PIS e COFINS”) (“Pagamento Adicional”). A realização de qualquer Pagamento Adicional está sujeita a obtenção de decisão final e irrecorrível favorável à Companhia no âmbito dos Processos de PIS e COFINS.

16. Quanto à Parcela em Garantia Ajustada mencionada no parágrafo 14 acima, sua liberação parcial ou total observará ao seguinte cronograma:

- (i) “1ª Data de Liberação” – 33% da Parcela em Garantia Ajustada no 4º aniversário da Data de Fechamento, ou seja, em 29/08/2018;
- (ii) “2ª Data de Liberação” – 50% da Parcela em Garantia Ajustada no 5º aniversário da Data de Fechamento, ou seja, em 29/08/2019; e
- (iii) “3ª Data de Liberação” – o saldo remanescente da Parcela em Garantia Ajustada no 6º aniversário da Data de Fechamento, ou seja, em 20/08/2020.

17. Cabe ressaltar contudo que, nos termos do Contrato de Compra e Venda, o valor retido em conta garantia (a Parcela em Garantia Ajustada) servirá para a indenização da CCB Holding (a Ofertante), por parte dos Vendedores, em função da possibilidade da ocorrência de alguns eventos previstos naquele documento.

18. Sobre esse ponto, então, o Edital da OPA apresenta melhor esclarecimento, nos seguintes termos de seu item 1.4.4:

Retenções nas Datas de Liberação. Caso, em cada Data de Liberação [conforme mencionadas no parágrafo 16 deste Memorando], existam quaisquer demandas passíveis de indenização em curso

que tenham sido devidamente notificadas previamente à respectiva Data de Liberação da Parcela em Garantia Ajustada e que possam resultar em pagamento de indenização pelos Alienantes do Bloco de Controle nos termos do Contrato de Compra e Venda, o valor agregado de tais demandas passíveis de indenização em curso deverá permanecer depositado na Conta de Garantia e será deduzido da Parcela em Garantia Ajustada para fins do cálculo do valor a ser liberado em cada Data de Liberação, sendo certo que, caso haja qualquer demanda passível de indenização em curso na 3ª Data de Liberação, o valor agregado de tais demandas passíveis de indenização em curso deverá permanecer depositado na Conta de Garantia e somente será liberado aos Alienantes do Bloco de Controle se, e na medida em que, e prontamente após, a Companhia obtiver decisões favoráveis definitivas nas referidas demandas passíveis de indenização. Nos termos do Contrato de Compra e Venda, entendem-se por demandas passíveis de indenização todas as perdas, observadas determinadas limitações previstas no Contrato de Compra e Venda, relacionadas ou não a reivindicações de terceiros, resultantes, decorrentes ou relacionadas a (i) qualquer violação ou inexatidão de qualquer declaração ou garantia prestada pelos Alienantes do Bloco de Controle nos termos do Contrato de Compra e Venda; (ii) atos, omissões ou circunstâncias ocorridas ou existentes previamente à Data de Fechamento, e que impliquem obrigações e responsabilidades à Companhia e/ou suas subsidiárias; (iii) inadimplemento ou violação de, ou incapacidade de cumprir com, qualquer avença, acordo, compromisso ou obrigação dos Alienantes do Bloco de Controle no âmbito do Contrato de Compra e Venda; (iv) imposto sobre ganhos de capital devido com relação aos ganhos de capital auferidos pelos Alienantes do Bloco de Controle em decorrência das operações contempladas no Contrato de Compra e Venda; (v) Reestruturação Societária, incluindo, sem limitação, relativas a qualquer obrigação da Gemini, Primus e BIC Corretora; (vi) fatos ou circunstâncias existentes com relação à Promocred, Gemini, Primus e BIC Corretora; ou aos Alienantes do Bloco de Controle ou suas afiliadas; e/ou (vii) obrigações de PIS e COFINS (incluindo os Processo de PIS e COFINS) referentes ao período encerrado na Data de Fechamento (inclusive).

19. Até aqui foram destacadas as condições acordadas entre os Vendedores e a Compradora, na alienação de controle da Companhia, conforme constam do Contrato de Compra e Venda e do Edital da OPA.

20. Já em 30/10/2014, a Companhia publicou Fato Relevante (fls. 280 a 281), divulgando que a Ofertante e a Compradora entregaram aos Vendedores uma notificação indicando que o preço de venda pago na Data de Fechamento estaria sujeito a um ajuste de R\$ 1,58 a menor por cada ação ordinária ou preferencial de Bicbanco (Ajuste Pós-Fechamento mencionado acima), nos seguintes termos:

[....]

Em 29 de outubro de 2014, o CCB Brazil Financial Holding – Investimentos e Participações Ltda. ("CCB Holding") e a Compradora entregaram aos Vendedores uma notificação indicando, nos termos da mecânica estabelecida no Contrato, que o preço de venda pago aos Vendedores na data de fechamento estaria sujeito a um ajuste de redução de aproximadamente R\$287,766 milhões ("Ajuste de Preço"), que corresponderiam a um ajuste de redução de R\$1,58 por cada ação ordinária ou preferencial do Banco.

Nos termos do Contrato, em um período de 20 (vinte) dias a contar de 29 de outubro de 2014, os Vendedores poderão contestar o Ajuste de Preço por meio do envio de uma notificação à Compradora ("Notificação de Discordância"). Caso uma Notificação de Discordância seja efetivamente entregue: (i) as partes terão o período de 10 (dez) dias para discutir de boa-fé e negociar qualquer matéria controversa relacionada ao Ajuste de Preço; (ii) se, ao fim deste período de 10 (dez) dias, as partes não tiverem sanado as disputas, as Partes deverão submeter, de comum acordo, a disputa para uma das 4 (quatro) grandes empresas de auditoria independentes para revisão e solução de todas e quaisquer questões que estejam em disputa; e (iii) as partes deverão envidar seus melhores esforços, de boa-fé, para fazer com que a empresa de auditoria independente profira uma decisão solucionando a disputa em até 30 (trinta) dias contados da submissão de referida disputa à mencionada empresa de auditoria independente ("Procedimento de Revisão").

Na medida em que os Vendedores concordem com o Ajuste de Preço ou não entreguem a Notificação de Discordância tempestivamente, o Ajuste de Preço será considerado como final, e o preço por ação do Banco revisado e ajustado para cada ação ordinária ou preferencial de

emissão do Banco detidas pelos Vendedores será de aproximadamente R\$7,32 ("Preço de Compra Ajustado"). Caso uma Notificação de Discordância seja entregue, cada estágio do Procedimento de Revisão descrito acima será seguido, na medida em que for necessário.

Para os propósitos da oferta pública de aquisição de ações do Banco detidas pelos seus acionistas minoritários, o CCB Holding espera divulgar todas as informações relacionadas com o preço por ação a ser pago aos acionistas ofertados após a conclusão do Procedimento de Revisão, uma vez que tal preço, em última análise, depende da definição do Preço de Compra Ajustado.

21. Cabe destacar que o Edital da OPA também destaca a evolução da negociação dos Ajustes Pós Fechamento, nos seguintes termos do seu item 1.4.1:

[...]

Até a data deste Edital, as partes ainda não haviam chegado a um acordo sobre o valor dos Ajustes Pós-Fechamento. As questões em discussão são relacionadas ao balanço de fechamento preparado pela administração da Companhia e revisto pela KPMG (auditor da Companhia) com base na Data de Fechamento, segundo o qual o valor contábil da Companhia seria de R\$1.788.008.000,00, o que corresponderia a um preço de venda para a Operação de R\$8.3213 por ação. Em 28 de outubro de 2014, CCB e a Ofertante entregaram aos Alienantes do Bloco de Controle uma notificação indicando, nos termos da mecânica estabelecida no Contrato de Compra e Venda, que o preço de venda pago aos Alienantes do Bloco de Controle na Data de Fechamento estaria sujeito a uma redução de aproximadamente R\$287,8 milhões ("Ajuste de Preço"), que corresponderiam a um ajuste para menor de R\$1,58 por cada ação ordinária ou preferencial da Companhia. O Ajuste de Preço indicado pelo CCB e pela Ofertante, se confirmado, resultará em um preço de venda da Operação de R\$ 7,3214 por ação ordinária ou preferencial da Companhia, conforme divulgado no Fato Relevante de 30 de outubro de 2014. Em 14 de novembro de 2014, os Alienantes do Bloco de Controle contestaram o Ajuste de Preço por meio do envio de uma notificação ao CCB.

22. Posteriormente, em 17/11/2014 a Companhia publicou outro Fato Relevante (fls. 1409 e 1410) com a seguinte informação:

[...]

Em 29 de outubro de 2014, CCB Holding e a Compradora entregaram aos Vendedores uma notificação indicando, nos termos da mecânica estabelecida no Contrato, que o preço de venda pago aos Vendedores na data de fechamento estaria sujeito a um ajuste de redução de aproximadamente R\$287,8 milhões ("Ajuste de Preço"), que corresponderiam a um ajuste de redução de R\$1,58 por cada ação ordinária ou preferencial do Banco.

Em 14 de novembro de 2014, os Vendedores contestaram o Ajuste de Preço por meio do envio de uma notificação à Compradora ("Notificação de Discordância"). Nos termos do Contrato, as partes terão até 24 de novembro de 2014 para discutir de boa-fé e negociar qualquer matéria controversa relacionada ao Ajuste de Preço; caso contrário quaisquer questões pendentes de acordo serão submetidas, de comum acordo, para uma das 4 (quatro) grandes empresas de auditoria independentes para revisão e solução de todas e quaisquer questões que estejam em disputa.

Os procedimentos relacionados ao Ajuste de Preço, incluindo quaisquer dos procedimentos descritos acima, podem ser alterados por mútuo acordo entre os Vendedores e a Compradora.

23. Em 15/12/2014 foi publicado novo Fato Relevante (fls. 1411 a 1412), informando que, de acordo com os procedimentos definidos no Contrato de Compra e Venda, a Ofertante, a Compradora e os Vendedores ainda estavam discutindo e negociando uma solução para o Ajuste de Preço, nos seguintes termos:

Conforme divulgado através do Fato Relevante datado de 17 de novembro de 2014, a CCB Holding e a Compradora entregaram aos Vendedores uma notificação indicando que o preço de compra pago aos Vendedores na data de fechamento estaria sujeito a um ajuste de redução de aproximadamente R\$287,8 milhões ("Ajuste de Preço"), e os Vendedores contestaram o Ajuste de Preço por meio de uma notificação à Compradora (Notificação de Discordância).

De acordo com os procedimentos definidos no Contrato, as Partes estão ainda discutindo e negociando uma solução para o Ajuste de Preço. Até a data desta carta, as partes não chegaram a

um acordo sobre o Ajuste de Preço e não chegaram a uma definição acerca das questões em discussão.

A CCB Holding e a Compradora irão informar a Companhia tão logo exista qualquer fato relevante relacionado à Operação, e gentilmente solicitam que a Companhia divulgue o conteúdo desta notificação ao mercado, de acordo com a regulamentação aplicável.

24. Por fim, em 27/03/2015 foi publicado Fato Relevante (fls. 1413 a 1414) informando que a Ofertante, a Compradora e os Vendedores ainda não haviam chegado a uma definição do Ajuste de Preço e que a Ofertante e a Compradora entendiam não ser possível, na data daquela notificação, estimar quando se teria uma definição final sobre o Ajuste de Preço. O referido Fato Relevante contava, então, com a seguinte redação:

Conforme divulgado através do Fato Relevante datado de 17 de novembro de 2014, a CCB Holding e a Compradora entregaram aos Vendedores uma notificação indicando que o preço de compra pago aos Vendedores na data de fechamento estaria sujeito a um ajuste de redução de aproximadamente R\$287,8 milhões ("Ajuste de Preço"), e os Vendedores contestaram o Ajuste de Preço por meio de uma notificação à Compradora (Notificação de Discordância).

De acordo com os procedimentos definidos no Contrato, as Partes estão ainda discutindo e negociando uma solução para o Ajuste de Preço. Até a data desta carta, as partes não chegaram a um acordo sobre o Ajuste de Preço e não chegaram a uma definição acerca das questões em discussão.

A CCB Holding e a Compradora irão informar a Companhia tão logo exista qualquer fato relevante relacionado a Operação, e gentilmente solicitam que a Companhia divulgue o conteúdo desta notificação ao mercado, de acordo com a regulamentação aplicável.

25. A Ofertante ratifica ainda que, até a presente data, não houve uma definição sobre o tema do Ajuste de Preço discutido acima.

## II. Histórico do Processo

26. Em 29/09/2014, a Ofertante protocolou expediente (fls. 1 a 272), solicitando o registro da OPA Unificada em tela.

27. Em 30/09/2014, a Ofertante encaminhou o Contrato de Compra e Venda, em envelope lacrado, endereçado à Presidência da CVM, no qual constava a palavra “confidencial”, com pleito de tratamento sigiloso, nos termos do art. 9º-A da Instrução CVM 361, *caput* e p.u.

28. Requisitados a manifestar-nos sobre a pertinência ou não da concessão do referido pleito de tratamento sigiloso para o Contrato de Compra e Venda, em 22/10/2014 encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 239/2014 (fl. 277) à Ofertante e à Instituição Intermediária solicitando maiores informações sobre os motivos do referido pleito.

29. Em 29/10/2014, a Ofertante protocolou expediente (fls. 282 a 288), em resposta ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 239/2014, citando vários itens do Contrato de Compra e Venda que julgava conter informações a serem tratadas de forma sigilosa, explicitando seus motivos para tanto.

30. Da análise do Contrato de Compra e Venda, verificamos a ausência de todos os seus anexos e apensos.

31. Dessa forma, em 07/11/2014 encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 252/2014 (fl. 277) à Ofertante e à Instituição Intermediária solicitando “*o encaminhamento de cópias em português de todos os documentos que compõem o Contrato, seja em seu corpo, seja como apenso ou anexo*”, com prazo para atendimento até 14/11/2014.

32. Em 14/11/2014, a Ofertante protocolou expediente (fls. 299 a 303), em resposta ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 252/2014, solicitando prazo adicional para atendimento ao referido ofício.

33. Em 17/11/2014, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 261/2014 (fl. 295) à Ofertante e à Instituição Intermediária concedendo prazo adicional para atendimento ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 252/2014, até 24/11/2014.

34. Em 24/11/2014, a Ofertante protocolou expediente (fls. 316 a 326), em resposta ao OFÍCIO/CVM

/SRE/GER-1/Nº 252/2014, apresentando as cópias em português de todos os anexos e apensos do Contrato de Compra e Venda.

35. Em 09/12/2014, encaminhamos o MEMO/SRE/GER-1/Nº 90/2014 (fls. 332 a 333) com a documentação (Contrato de Compra e Venda, seus anexos e apensos) de volta à Chefia de Gabinete da Presidência (“CGP”) com proposta de acolhimento do pleito de tratamento sigiloso do Contrato de Compra e Venda.

36. Ademais, em 11/12/2014, em função da publicação do Fato Relevante datado de 17/11/2014, em que a Companhia comunicou ao mercado que “os Vendedores contestaram o Ajuste de Preço por meio do envio de uma notificação à Compradora” (conforme mencionado no parágrafo 22 acima), encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 282/2014 (fls. 337 a 338), solicitando informações quanto ao ponto em que estavam os desdobramentos daquela situação.

37. Em 16/12/2014, a Ofertante respondeu ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 282/2014, esclarecendo que as partes permaneciam “discutindo e negociando uma solução para ajuste de preço”. Cabe destacar que tal esclarecimento constava ainda do Fato Relevante datado de 15/12/2014 (mencionado no parágrafo 23 acima).

38. Em 22/12/2014, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 292/2014 (fls. 346 a 349) à Ofertante e à Instituição Intermediária comunicando exigências a serem atendidas no âmbito da análise da OPA Unificada.

39. De volta ao tema do pedido de tratamento sigiloso do Contrato de Compra e Venda, em 22/12/2014 a Procuradoria Federal Especializada da CVM (“PFE”) encaminhou à CGP o PARECER/Nº 341/2014/GJU-2/PFE-CVM/PGF/AGU (fls. 1416 a 1419), por intermédio do qual manifestou-se dizendo não haver vislumbrado óbice de sua parte para o referido pleito particularmente.

40. Em 07/01/2015, o Colegiado da CVM deliberou o deferimento do pedido de tratamento sigiloso do Contrato de Compra e Venda, seus anexos e apensos, e encaminhou a referida documentação de volta à SRE/GER-1.

41. Em 14/01/2015, a Ofertante protocolou expediente (fls. 351 a 354), solicitando prazo adicional para o atendimento ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 292/2014 (de exigências).

42. Em 21/01/2015, encaminhamos o OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 11/2015 (fl. 356) à Ofertante e à Instituição Intermediária, concedendo prazo adicional para o atendimento ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 292/2014, até 10/02/2015.

43. Em 10/02/2015, a Ofertante protocolou expediente (fls. 386 a 931) respondendo ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 292/2014.

44. Em 12/03/2015, encaminhamos o Ofício nº 44/CVM/SRE/GER-1 (fl. 933 a 935) à Ofertante e à Instituição Intermediária, reiterando algumas exigências não atendidas por ocasião da resposta ao OFÍCIO/CVM/SRE/GER-1/Nº 292/2014.

45. Em 27/03/2015, a Ofertante protocolou expediente com seus anexos (fls. 938 a 1271), respondendo ao Ofício nº 44/CVM/SRE/GER-1.

46. Em 22/04/2015, a Ofertante protocolou expediente acompanhado de anexos, submetendo nova versão do Edital da OPA, alterada em relação à versão protocolada em 27/03/2015, com vista a atender solicitações apresentadas pela BM&FBovespa e a suprir pendências restantes.

47. Em 23/04/2015, foi protocolado expediente comprovando a autorização da BM&FBovespa para a realização do leilão da OPA Unificada da Companhia em seu sistema eletrônico de negociação.

### III. Características da OPA Unificada

48. A presente OPA Unificada visa atender ao art. 254-A da LSA, no que se refere à OPA por alienação de controle, ao disposto no § 4º do art. 4º da LSA, no que se refere à OPA para cancelamento de registro, bem como ao artigo 51 e seguintes do Estatuto Social da Companhia, que preveem a realização de OPA para a saída do Nível 1 (embora não haja tal previsão no Regulamento do Nível 1).

49. A Ofertante justifica, na minuta do Edital da OPA, a sua intenção de cancelar o registro de emissora de valores mobiliários na categoria “A” do Bicbanco, alegando que “*tal medida atende ao interesse da*

*Companhia, uma vez que a Companhia não pretende mais acessar o mercado de capitais para financiar suas atividades e a manutenção do registro de emissor de valores mobiliários implica em uma série de custos, de ordens diversas, que poderão ser assim alocados na consecução dos objetivos sociais.”*

50. A OPA Unificada tem como objeto todas as ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia atualmente em circulação (25,34% do seu capital social), bem como as ações de titularidade dos administradores (0,13% do seu capital social).

51. Assim, a OPA Unificada tem por objeto 64.407.537 ações de emissão da Companhia, representativas de 25,47% do seu capital social, sendo 2.811.901 ações ordinárias (1,76% dessa espécie) e 61.595.636 ações preferenciais (66,45% dessa espécie).

52. O cancelamento de registro da Companhia estará condicionado à aceitação de acionistas titulares de mais de 2/3 das ações de sua emissão em circulação (“Quórum de Sucesso”), considerando-se ações em circulação, neste caso, apenas as ações (independentemente da espécie) de cujos titulares concordarem expressamente com o cancelamento de registro ou se habilitarem para o leilão da OPA Unificada, atendendo, desta forma, ao que preceitua o inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361.

53. Cabe destacar, contudo, que o Edital da OPA prevê que as ações de titularidade dos administradores não serão consideradas no cálculo do Quórum de Sucesso da OPA para cancelamento de registro, em observância ao que preceitua a legislação vigente.

54. Não obstante, mesmo que não seja alcançado o Quórum de Sucesso da OPA para cancelamento de registro da Companhia, a Ofertante irá adiante com a OPA Unificada com vistas ao cumprimento do art. 254-A da LSA e à saída do Nível 1.

55. O acionista que desejar alienar suas ações na OPA Unificada poderá escolher uma das duas opções de pagamento abaixo elencadas (Opção I e Opção II):

(i) a Opção I (Preço Parcelado), que reproduz as condições tratadas entre os Vendedores e a Compradora quando da alienação de controle da Companhia, conta com duas parcelas de pagamento, assim divididas:

(a) uma parcela inicial de R\$ 6,6763 por ação (equivalente a 75% do Preço de Fechamento, conforme os Vendedores na Data de Fechamento da operação de alienação), atualizada pela taxa Selic da Data de Fechamento (29/08/2014) até a data da liquidação financeira da OPA Unificada (3 dias após a realização do leilão), a ser paga em dinheiro; e

(b) parcelas futuras a serem honradas pela Ofertante, fora do ambiente da BM&FBovespa, nos mesmos montantes e datas que vierem a ser pagos aos Vendedores, nas Datas de Liberação (mencionadas no parágrafo 16 acima), em função da Parcela em Garantia Ajustada (mencionada no parágrafo 14 acima), conforme previstas no Contrato de Compra e Venda; ou

(ii) a Opção II (Preço à Vista), que prevê um único pagamento em moeda corrente nacional, no valor de R\$ 7,30 por ação, atualizado pela taxa Selic da Data de Fechamento (29/08/2014) até a data da liquidação financeira da OPA Unificada.

56. Assim, para que se tenha uma percepção de ordem de grandeza, caso todas as ações objeto sejam alienadas mediante a Opção II, o valor total da OPA Unificada será de R\$ 470.175.020,10, sem considerar a atualização pela taxa Selic.

57. A OPA conta com laudo de avaliação (“Laudo”) (versão final às fls. 1077 a 1155) elaborado pela EY – Ernest & Young Assessoria Empresarial Ltda, empresa avaliadora escolhida pelos acionistas titulares de ações em circulação presentes em Assembleia Geral, datada de 01/09/2014 e convocada para esse fim específico, mediante apresentação de lista tríplice pelo Conselho de Administração, em observância ao que preceitua o § 1º do art. 58 do Estatuto Social da Companhia.

58. O Laudo, por sua vez, empregou as seguintes metodologias, em atendimento ao item XII do Anexo III da Instrução CVM 361:

(i) valor patrimonial por ação, resultando no valor de R\$ 7,18 por ação, com base em 30/06/2014;

(ii) preço médio ponderado das ações da Companhia nas negociações realizadas na BM&FBovespa nos 12 meses imediatamente anteriores à publicação do Fato Relevante que divulgou a intenção de se realizar a presente oferta, resultando no valor de R\$ 7,61 por a ação ordinária e R\$ 7,07 por ação preferencial;



(iii) valor econômico com base em múltiplos de mercado, resultando em intervalo de R\$ 5,99 e R\$ 7,01 por ação;

(iv) valor econômico calculado com base no fluxo de caixa descontado, resultando em intervalo de R\$ 6,50 a R\$ 7,11 por ação; e

(v) valor econômico com base em transações comparáveis, resultando num intervalo de R\$ 8,40 a R\$ 9,44 por ação.

59. O avaliador declara que o critério do valor econômico com base na metodologia do fluxo de caixa descontado é o mais adequado para a definição do preço justo das ações de emissão da Companhia, “do ponto de vista financeiro, por melhor capturar as expectativas de performance futura da Companhia” (redação constante do item 7.1.1 do Edital da OPA).

60. O prazo para os acionistas requererem à administração da Companhia a convocação de assembleia especial de acionistas para deliberar acerca da elaboração de novo Laudo, nos termos do art. 4º-A da LSA e dos arts. 23 e 24 da Instrução CVM 361, encerrou-se em 13/04/2015, sem que a Companhia tivesse recebido qualquer solicitação de convocação de assembleia especial de acionistas.

61. Cabe ressaltar que tanto a parcela à vista da Opção I (R\$ 6,6763) quanto a parcela única da Opção II (R\$ 7,30) satisfazem o critério do preço justo da OPA para cancelamento de registro, conforme previsto no § 4º do art. 4º da LSA, definido pelo critério do valor econômico calculado com base no fluxo de caixa descontado, o qual resultou em intervalo de R\$ 6,50 a R\$ 7,11 por ação.

62. Atendendo ao disposto no § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361, a Ofertante ficará obrigada a adquirir todas as ações dos demais acionistas, no prazo de 3 meses contados da data da realização do leilão, pela Opção I ou II, a depender da escolha do acionista, atualizada pela taxa Selic até a data do efetivo pagamento pelas ações alienadas (independentemente da espécie), caso se verifique o atingimento do Quórum de Sucesso da OPA para cancelamento de registro.

63. Nos termos do contrato de intermediação, e conforme se verifica também do Edital da oferta (itens 5.5.2 e 6.4.2), a Instituição Intermediária garantirá a liquidação financeira da OPA Unificada prevista para ocorrer três dias após a realização do leilão, para ambas as opções de pagamento (parcela à vista da Opção I e Opção II), bem como em caso de exercício da faculdade a que se refere o § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361 (o *put*).

64. Entretanto, consta dos mesmos itens 5.5.2 e 6.4.2 do Edital da OPA Unificada que “a liquidação financeira de qualquer eventual Pagamento Adicional Minoritários não contará com a garantia de liquidação da Instituição Intermediária”, referindo tal redação às parcelas futuras a serem honradas pela Ofertante, fora do ambiente da BM&FBovespa, nos mesmos montantes e datas que vierem a ser pagos aos Vendedores, nas Datas de Liberação, em função da Parcela em Garantia Ajustada (mencionadas no parágrafo 55.(i).(b)).

65. O Edital da OPA prevê ainda, nos termos do § 5º do art. 4º da LSA, que, caso seja alcançado o Quórum de Sucesso para OPA para cancelamento de registro, e remanesçam em circulação menos de 5% do total de ações emitidas pela Companhia, sua assembleia geral de acionistas poderá deliberar pelo resgate dessas ações remanescentes, na forma de pagamento prevista pela Opção II, atualizada pela taxa Selic até a data do depósito do referido resgate.

#### IV. Alegações da Ofertante

66. Visando ao sucesso de seu pleito, a Ofertante apresentou os argumentos abaixo reproduzidos, com os seus grifos originais, quanto à possibilidade de: (i) realização da OPA Unificada; e (ii) a Instituição Intermediária não garantir os pagamentos adicionais previstos pela Opção I.

#### 67. Quanto à Unificação da OPA:

*“Nos termos do artigo 34, §2º, da Instrução CVM 361, a Ofertante e a Instituição Intermediária requerem a autorização para adoção do procedimento diferenciado para unificação da OPA por Alienação de Controle, da OPA para Cancelamento de Registro e da OPA para Saída do Nível 1, uma vez que (i) as três ofertas visam ao mesmo público alvo; (ii) há compatibilidade dos procedimentos; (iii) não haverá qualquer prejuízo para os destinatários da OPA, haja vista que a OPA será realizada pelo preço justo (...) e (iv) a realização segregada de três OPAs aumentaria a probabilidade de*

*abstenção, criando dificuldade aos acionistas de se posicionarem frente a uma oferta ou outra.*

*Além disso, será assegurado o direito a todos os destinatários da Oferta de requerer a revisão do preço oferecido, na forma da legislação em vigor, ressalvado o direito previsto no artigo 5º, §1º, da Instrução CVM 361.*

*Desta forma a Ofertante e a Instituição Intermediária entendem que estão presentes todos os requisitos necessários à concessão, por essa D. Comissão, de autorização para unificação da OPA para Alienação de Controle, da OPA para Cancelamento de Registro e da OPA para Saída do Nível 1.”*

#### 68. Quanto à Instituição Intermediária não garantir os Pagamentos Adicionais da Opção I

*“(…) entendemos que a Instituição Intermediária não deverá garantir o pagamento integral do Preço da Oferta, mas tão somente garantir a liquidação financeira da Parcela Inicial e da Opção II, as quais se realizarão em ambiente de bolsa de valores, bem como o pagamento do preço final exclusivamente da Parcela Inicial e da Opção II, conforme o caso, em caso de exercício da faculdade a que se refere o artigo 10, §2º da Instrução CVM 361. Este entendimento se encontra devidamente fundamentado e em consonância com decisões recentes desta D. CVM.*

*A presente exigência foi formulada com base no artigo 7º, §4º da Instrução CVM 361, de acordo com o qual “a instituição intermediária garantirá a liquidação financeira da OPA”. Não obstante referido dispositivo poder gerar duplicidade de interpretações no que tange à extensão da obrigação de garantia da instituição intermediária, esta D. CVM já se manifestou a esse respeito, defendendo uma aplicação circunscrita da norma. Destacamos abaixo duas decisões do colegiado da CVM que evidenciam a posição desta D. Autarquia acerca do dispositivo legal em questão.*

*No âmbito do Processo CVM RJ 2003/0128, em voto da relatora Norma Jonssen Parente, esta D. CVM entendeu que “embora a instituição intermediária seja a responsável pela liquidação financeira da oferta pública, o que é normal numa operação à vista realizada em bolsa de valores, essa obrigação, em princípio, não abrange a liquidação das parcelas a serem pagas a prazo. Assim não haveria, a meu ver, como exigir que o contrato de garantia relativo ao parcelamento fosse prestado pelo intermediário, sendo razoável que o Ofertante busque soluções alternativas com menores custos, a exemplo do que ocorreu no presente caso.” (grifos nossos)*

*Ainda, em voto do relator Otavio Yazbek no âmbito do Processo Administrativo CVM RJ 2008/12888, em que se discutiu a garantia da instituição intermediária sobre eventual ajuste de preço da OPA, esta D. Autarquia entendeu não ser cabível tal tratamento pelas razões abaixo:*

*“(…) Entendo que as obrigações constantes do §4º do art. 7º da Instrução CVM nº 361/02, aplicam-se a hipóteses distintas – e claramente delimitadas – que são (i) a liquidação da OPA e (ii) o pagamento do preço no caso da obrigação estabelecida pelo §2º do art. 10 da mesma Instrução. Não é possível criar responsabilidades outras, ainda mais desta natureza, por interpretação extensiva ou por analogia. Tal fato fica evidenciado, ainda, quando se levam em conta a natureza, as feições e os limites das atividades próprias das corretoras de títulos e valores mobiliários.”*

*Evidente, portanto, o entendimento da CVM acerca da aplicabilidade do artigo 7º, §4º da Instrução CVM 361, não cabendo à Instituição Intermediária a obrigação de garantir a integralidade do Preço da Oferta no âmbito da presente OPA.*

*Não obstante o exposto acima, cabe ressaltar que não deveria ser atribuição das corretoras de valores mobiliários garantir qualquer quantia com pagamento previsto para após a liquidação financeira da OPA fora do ambiente de bolsa de valores. Isso porque, de acordo com o artigo 11, inciso I da Resolução CMN nº 1.655, de 26 de outubro de 1989, conforme alterada (“**Resolução CMN nº 1.655**”), as sociedades corretoras têm a sua responsabilidade limitada à liquidação de operações em bolsa de valores e a Instituição Intermediária não guarda relação de intermediação com qualquer eventual Pagamento Adicional Minoritários.*

*Adicionalmente, eventual concessão de garantia pela Instituição Intermediária, além daquela correspondente à liquidação financeira em ambiente bursátil, seria contrária às normas do Conselho Monetário Nacional. Isso porque, a concessão da garantia fora do ambiente bursátil implicaria a assunção de uma obrigação que não se enquadra nas atividades determinadas no objeto social das sociedades corretoras, bem como, embora de natureza jurídica distinta, referida obrigação, por*

*resultar na transferência do risco de crédito da ofertante para a sociedade corretora em um ambiente estranho a bolsa de valores, poderia ser concebida como operação vedada, já que não é permitida às sociedades corretoras a contratação de operações que, sob qualquer forma, configurem empréstimo, concessão de financiamentos ou adiantamentos a seus clientes, de acordo com o artigo 12, inciso I, da Resolução CMN nº 1.655.*

*Dado o exposto, entendemos que o Edital da Oferta não deva ser alterado para refletir a garantia do pagamento integral do Preço da Oferta pela Instituição Intermediária, mantendo-se inalterados os itens 5.5.1, 5.5.2 e 5.5.3. Importante ressaltar que, com o intuito de assegurar ao mercado e aos acionistas a transparência e a qualidade das informações, a minuta do Edital já contempla o esclarecimento, de maneira incontroversa, de que as liquidações financeiras de qualquer eventual Pagamento Adicional Minoritários **não** contarão com a garantia de liquidação da Instituição Intermediária.”*

## V. Nossas Considerações

69. A possibilidade de realização de uma única oferta, visando a mais de uma finalidade, é prevista no § 2º do art. 34 da Instrução CVM 361, nos seguintes termos:

Art. 34, § 2º. A CVM poderá autorizar a formulação de uma única OPA, visando a mais de uma das finalidades previstas nesta instrução, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, e não haja prejuízo para os destinatários da oferta.

70. Como se verifica do dispositivo supramencionado, os critérios a serem verificados para os casos de aprovação de uma OPA unificada são: (i) a compatibilização dos procedimentos das modalidades de OPA envolvidas; e (ii) a ausência de prejuízo para os destinatários da oferta.

71. Com base nesses critérios, o Colegiado da CVM vem deliberando favoravelmente à formulação de única oferta, visando a mais de uma finalidade, como nos precedentes abaixo:

(i) OPA Unificada da Companhia Cacique de Café Solúvel por duas finalidades (por aumento de participação e para cancelamento de registro) – Processo CVM nº RJ-2014-7916 – Decisão de 21/01/2015;

(ii) OPA Unificada de Amil Participações S.A. para três finalidades (por alienação de controle, para saída do Novo Mercado e para cancelamento de registro) – Processo CVM nº RJ-2012-13241 – Decisão de 19/03/2013;

(iii) OPA Unificada de Redentor Energia S.A. para duas finalidades (para saída do Novo Mercado e para cancelamento de registro) – Processo CVM nº RJ-2012-9648 – Decisão de 29/01/2013;

(iv) OPA Unificada de Pearson Sistemas do Brasil S.A. para três finalidades (por alienação de controle, para saída do Nível 2 da BM&FBovespa e para cancelamento de registro) – Processo CVM nº RJ-2010-14993 – Decisão de 01/02/2011;

(v) OPA Unificada de Tivit Terceirização de Processos, Serviços e Tecnologia S.A., para três finalidades (por alienação de controle, para saída do Novo Mercado e para cancelamento de registro) – Processo CVM nº RJ-2010-11232 – Decisão de 16/11/2010;

(vi) OPA unificada de GVT Holding S.A., para quatro finalidades (por alienação de controle, por aumento de participação, para saída do Novo Mercado, e para cancelamento de registro) – Processo CVM RJ-2009-11570 – Decisão de 23/03/2010; e

(vii) OPA Unificada de Anglo Ferrous Brazil S.A. (anteriormente denominada IronX Mineração S.A.) para três finalidades (por alienação de controle, para saída do Novo Mercado e para cancelamento de registro) – Processo nº CVM RJ- 2008-7781 – Decisão de 07/10/2008.

72. Assim, entendemos que, no caso concreto, há que se avaliar a possibilidade de compatibilização dos procedimentos referentes às diferentes modalidades envolvidas na OPA Unificada de Bicbanco (“por alienação de controle”, “para cancelamento de registro” e “para saída do Nível 1”), sem que haja prejuízo aos seus destinatários.

73. Com vistas a realizar tal avaliação, elencamos abaixo os principais requisitos previstos na

regulamentação aplicável para as modalidades de oferta a serem unificadas no presente caso, e verificaremos se a OPA Unificada de Bicbanco conta com tais requisitos.

74. A tabela abaixo resume tal verificação, facilitando, desta forma, a avaliação a ser realizada:

<b>Requisitos</b>	<b>OPA para cancelamento de registro</b>	<b>OPA alienação por de controle</b>	<b>OPA Saída do Nível 1</b>	<b>OPA Unificada de Bicbanco</b>
<b><u>Ações Objeto:</u></b>	Totalidade das ações em circulação no mercado (§ 4º do art. 4º da LSA)	Totalidade das ações que não sejam de titularidade dos controladores (art. 254-A da LSA e Estatuto Social de Bicbanco)	Totalidade das ações que não sejam de titularidade dos controladores (Estatuto Social de Bicbanco)	Totalidade das ações que não sejam de titularidade dos controladores
<b><u>Direito de Resgate:</u></b>	Previsto (§ 5º do art. 4º da LSA)	Não previsto	Não previsto	Previsto
<b><u>Preço:</u></b>	Preço justo, definido com base em laudo de avaliação (§ 4º do art. 4º da LSA)	100% do preço de alienação (Estatuto Social de Bicbanco)	No mínimo, correspondente ao valor econômico definido em laudo de avaliação	100% do preço de alienação, que neste caso é superior ao preço justo, definido com base no valor econômico de Bicbanco apurado em laudo de avaliação.
<b><u>Revisão de Preço:</u></b>	Previsto (art. 4º-A da LSA)	Não previsto	Não Previsto	Previsto
<b><u>Elaboração de Laudo de Avaliação:</u></b>	Previsto (art. 4º, VI, e art. 8º da Instrução CVM 361)	Não previsto	Previsto (Estatuto Social de Bicbanco)	Previsto
<b><u>Direito de vender ao Ofertante por até 3 meses após o Leilão (Put):</u></b>	Previsto (§ 2º do art. 10 da Instrução CVM 361)	Não previsto	Não previsto	Previsto
<b><u>Limites de 1/3 e 2/3:</u></b>	Previsto (art. 15 da Instrução CVM 361)	Não deve ser observado	Não deve ser observado, mas depende de autorização da CVM	Não será observado
<b><u>Quórum de Sucesso:</u></b>	Titulares de mais de 2/3 de ações em circulação aceitem a	Não previsto	Não previsto	Previsto para o cancelamento de registro da Companhia

	OPA ou concordem expressamente com o cancelamento de registro  (inciso II do art. 16 da Instrução CVM 361)			apenas, não sendo contabilizadas para tanto as ações de titularidade dos administradores
--	--	--	--	--

75. A partir da leitura da tabela acima, percebe-se que a OPA Unificada de Bicbanco contempla os requisitos previstos na regulamentação de cada uma das modalidades de OPA envolvidas, não se identificando, assim, qualquer possível prejuízo aos acionistas destinatários da mesma.

76. Dessa forma, tendo em vista as condições da OPA Unificada de Bicbanco, nos termos constantes deste Memorando, entendemos que se encontram contemplados os requisitos previstos no § 2º do art. 34 da Instrução CVM 361, em linha com o que foi observado pelo Colegiado da CVM nos precedentes supramencionados, motivo pelo qual não vemos óbice ao registro da referida OPA Unificada.

77. Quanto ao tema da garantia da liquidação financeira da OPA por parte da Instituição Intermediária, assim dispõe a 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.

(...)

§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.

78. Conforme podemos observar nos dispositivos transcritos acima, o *caput* do art. 7º da Instrução CVM 361 prevê que tanto as sociedades corretoras ou distribuidoras de valores mobiliários quanto as instituições financeiras com carteira de investimento podem atuar como instituições intermediárias de uma OPA.

79. Por seu turno, o § 4º do art. 7º da Instrução CVM 361 determina que a instituição intermediária garanta a liquidação financeira da OPA e o pagamento relativo ao § 2º do art. 10 da mesma norma.

80. Fica, então, o questionamento se a garantia da liquidação financeira da OPA por parte da instituição intermediária de que trata o § 4º do art. 7º da Instrução CVM 361 refere-se exclusivamente aos pagamentos realizados em ambiente de bolsa ou a todos os pagamentos previstos na oferta, como eventuais pagamentos futuros.

81. Não obstante, o Colegiado da CVM já se manifestou sobre o tema em duas ocasiões, quais sejam, na OPA de Tigre S.A. Tubos e Conexões (2003) e na OPA de Companhia de Seguros Minas Brasil (2009), ambos os casos descritos abaixo:

(i) OPA para cancelamento de registro de Tigre S.A. Tubos e Conexões (“OPA de Tigre”) – Processo

CVM Nº RJ-2003-0128 (decisão de 17/04/2003).

A OPA de Tigre contava com pagamento de parcelas a prazo para os acionistas que alienassem suas ações, conforme melhor descrito na manifestação de voto da então Diretora Norma Jonssen Parente destacado abaixo.

Havia, então, um pleito de procedimento diferenciado para que a instituição intermediária, naquele caso a Corretora Santander, ficasse dispensada de garantir a liquidação financeira da OPA referente à parcela a prazo devida a dois acionistas destinatários, quais sejam, a União de Comércio e Participações Ltda. (“União”) e a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil e (“Previ”), exclusivamente.

Visando o sucesso do referido pleito, os ofertantes alegavam que: (i) em substituição à garantia dada pela instituição intermediária da parcela a prazo para União e Previ, havia sido constituída fiança conjunta e solidária dos controladores da Tigre, CRH – Industrial e Empreendimentos Ltda. e Fellowship LLC e da caução de todas as ações a serem adquiridas; (ii) para os demais acionistas, ficava mantida a garantia por parte da instituição intermediária; e (iii) havia a concordância da União e da Previ com o procedimento diferenciado, pleiteado à época.

Essas condições foram consideradas na manifestação de voto da então Diretora Norma Jonssen Parente, que conclui pela “aprovação do pedido de adoção de procedimento diferenciado na forma solicitada”, como se verifica de suas palavras:

## **V O T O**

### **RELATÓRIO**

1 . De acordo com o MEMO/SRE/GER-1/Nº 18/2003, trata-se de pedido de adoção de procedimento diferenciado requerido pela Tigre, através da Corretora Santander, em Oferta Pública de Aquisição de Ações – OPA destinado ao cancelamento de registro de companhia aberta.

2. O pedido foi formulado pela companhia com base nos seguintes fatos e razões:

a) o pagamento das ações a serem adquiridas será feito nas seguintes condições: 20% na liquidação da parcela à vista e o restante em 5 parcelas iguais anuais, obrigando a Corretora Santander a garantir a liquidação financeira durante 5 anos até o integral pagamento;

b) caso todos os acionistas aceitassem a oferta, o volume total seria de aproximadamente R\$285.600.000,00, sendo que apenas 20% seriam pagos à vista;

c) com isso, a Corretora Santander teria que garantir o valor de aproximadamente R\$228.400.000,00 pelo período de 5 anos, acarretando um custo adicional que tornaria inviável a realização da oferta;

d) a maior parcela das ações em circulação se encontra em poder de apenas 2 acionistas, a União de Comércio e Participações Ltda. e a Caixa de Previdência dos Funcionários do Banco do Brasil que, juntos, detêm 95,29% das ações;

e) diante disso, propõe a adoção de procedimento diferenciado no tocante à garantia financeira da OPA que, nos termos do parágrafo 4º do artigo 7º da Instrução CVM Nº 361/2002, compete à instituição intermediária.

3. A proposta de adoção de procedimento diferenciado consiste no fato de que a garantia do pagamento da parcela a prazo para os acionistas União e Previ não será prestada pela Corretora Santander, mas por intermédio de fiança conjunta e solidária dos controladores da Tigre, CRH – Industrial e Empreendimentos Ltda. e Fellowship LLC e da caução de todas as ações a serem adquiridas, sendo mantida, entretanto, para os demais acionistas.

4. Segundo a GER-1, não existem óbices à realização da OPA na forma solicitada, tendo em vista que os acionistas União e Previ concordaram com o procedimento proposto, conforme fato relevante publicado e nos termos do Instrumento da OPA.

### **FUNDAMENTOS**

5. A Instrução CVM Nº 361/2002 admite em seu artigo 34 a adoção de procedimento diferenciado em casos excepcionais que deverão ser apreciados pelo Colegiado. Assim dispõe o

mencionado dispositivo:

"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."

6. No caso, tendo em vista que os dois principais acionistas aceitaram a substituição da garantia que, nos termos do parágrafo 4º do artigo 7º da mesma Instrução, deveria ser prestada pela instituição intermediária, por fiança dos controladores da Tigre e caução de todas as ações que serão por eles adquiridas, sendo que com relação aos demais acionistas a Corretora Santander será a garantidora, entendo que a proposta atende aos objetivos da Instrução.

7. Cabe acrescentar que, embora a instituição intermediária seja a responsável pela liquidação financeira da oferta pública, o que é normal numa operação à vista realizada em bolsa de valores, essa obrigação, em princípio, não abrange a liquidação das parcelas a serem pagas a prazo. Assim, não haveria, a meu ver, como exigir que o contrato de garantia relativo ao parcelamento fosse prestado pelo intermediário, sendo razoável que o Ofertante busque soluções alternativas com menores custos, a exemplo do que ocorreu no presente caso.

8. A propósito, cabe informar que, no processo de audiência pública que resultou na edição da Instrução CVM Nº 361, foi sugerida a limitação da garantia a ser prestada pelos intermediários, quanto ao cumprimento das condições da oferta que têm repercussões nos índices de seu endividamento, o que poderá encarecer demais a operação e, em muitos casos, inviabilizá-la. A questão, sem dúvida, merece ser repensada.

## CONCLUSÃO

9. Ante o exposto, **VOTO** pela aprovação do pedido de adoção de procedimento diferenciado na forma solicitada.

Rio de Janeiro, 17 de abril de 2003.

**NORMA JONSSSEN PARENTE**

**DIRETORA-RELATORA**

O Colegiado da CVM, por sua vez acompanhou a manifestação de voto da então Diretora Norma Jonssen Parente, e deliberou favoravelmente àquele pleito, nos seguintes termos:

Trata-se de pedido de adoção de procedimento diferenciado requerido pela Tigre S.A. Tubos e Conexões, através da Corretora Santander, em Oferta Pública de Aquisição de Ações - OPA destinado ao cancelamento de registro de companhia aberta.

O Colegiado acompanhou o voto apresentado pela Diretora-Relatora, no sentido de aprovar o pedido de adoção de procedimento diferenciado. (grifo nosso)

(ii) OPA unificada por alienação de controle e para o cancelamento do registro da Companhia de Seguros Minas Brasil ("OPA de Minas Brasil") – Processo CVM Nº RJ- 2008-12888 (decisão de 28/07/2009).

O caso da OPA de Minas Brasil encontra-se descrito na manifestação de voto do então Diretor Otavio Yazbek, abaixo reproduzida.

### **Relatório**

#### **Fatos**

1. O Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários ("Recorrente"), na qualidade de instituição intermediária, em conjunto com Zurich Participações e Representações Ltda. ("Ofertante"), protocolou em 23.12.2008 pedido de registro de OPA unificada de aquisição de ações, por alienação de controle e para cancelamento de registro da Companhia de Seguros Minas Brasil ("Companhia").

2. Em 16.7.2008 a Ofertante celebrou contrato de compra e venda, pelo qual o Banco Mercantil do Brasil S.A. alienou 32.699.200 ações ordinárias, representativas de 81,74% do capital social da Companhia. O contrato firmado com o antigo controlador prevê, ainda, a possibilidade de o

preço de compra das ações vir a ser acrescido ou diminuído de valor, conforme os resultados apurados em auditoria que está sendo realizada em determinadas contas da Companhia ("Ajuste de Preço"). O Ajuste de Preço será estendido também aos minoritários que alienarem suas ações na oferta.

3. A área técnica condicionou a concessão do registro, dentre outras exigências, ao acréscimo de trecho, tanto no edital quanto no contrato de intermediação, em que se deixasse claro que a instituição intermediária garantiria o pagamento do Ajuste de Preço, nos termos do § 4º do art. 7º da Instrução CVM nº 361, de 5.3.2002 ("Instrução CVM nº 361/02").

### **Recurso**

4. Em 14.4.2009 foi apresentado Recurso no qual se argumentou que a exigência de prestação de garantia de liquidação financeira de eventual Ajuste de Preço pela Recorrente:

i) representa atividade não prevista na Resolução nº 1.655, de 26.10.1989 e tampouco permitida pela Resolução nº 2.325, de 30.10.1996, e portanto não autorizada pelo CMN, não se coadunando com o arcabouço jurídico do sistema financeiro nacional;

ii) é contrária aos princípios que regem as funções das instituições intermediárias, previstos na própria Instrução CVM nº 361/02;

iii) está em desacordo com decisão anteriormente emitida pela CVM; e

iv) cria precedente que poderá onerar de maneira excessiva operações semelhantes no futuro.

5. A SRE manteve, em 5.6.2009, a decisão anteriormente exarada.

6. A questão foi encaminhada ao Diretor relator em 9.6.2009, data do pedido de vista.

É o relatório.

### **Voto**

1. O presente caso cuida de Recurso interposto contra decisão da área técnica que entendeu que a garantia da liquidação financeira de OPA, pela instituição intermediária, deve ser estendida a eventual Ajuste de Preço, por força do disposto no § 4º do art. 7º da Instrução CVM nº 361/02.

2. Ainda que reconheça possível, em consonância com a decisão recorrida, considerar o Ajuste de Preço como parte do preço efetivamente pago na OPA, o que poderia justificar a decisão da área técnica, a solução me parece inadequada ante algumas especificidades do presente caso.

3. Entendo que as obrigações constantes do § 4º do art. 7º da Instrução CVM nº 361/02, aplicam-se a hipóteses distintas – e claramente delimitadas – que são (i) a liquidação da OPA e (ii) o pagamento do preço no caso da obrigação estabelecida pelo § 2º do art. 10 da mesma Instrução. Não é possível criar responsabilidades outras, ainda mais desta natureza, por interpretação extensiva ou por analogia. Tal fato fica evidenciado, ainda, quando se levam em conta a natureza, as feições e os limites das atividades próprias das corretoras de títulos e valores mobiliários.

4. Em suma, a liquidação das obrigações decorrentes das OPAs, por intermédio da CBLC, assim como a liquidação das obrigações decorrentes do disposto no § 2º do art. 10, correspondem a situações específicas e plenamente justificadas, em que a responsabilidade do intermediário ou decorre da estrutura operacional do sistema de liquidação de operações, ou de uma situação excepcional, assim reconhecida pela regulamentação.

5. Daí porque discordo da área técnica, cuja decisão, exclusivamente neste ponto, proponho reformar. Ressalvo, outrossim, a importância da assunção, pela Ofertante, da responsabilidade (i) pelo tratamento equitativo entre minoritários e controladores, quando da liquidação do eventual Preço de Ajuste positivo, e (ii) pelo cumprimento do disposto no § 2º do art. 10 da citada Instrução CVM nº 361/02, uma vez que se trata de oferta unificada. Nesta linha, e uma vez cumpridas as demais exigências formuladas, sou favorável à concessão do registro.

Rio de Janeiro, 14 de julho de 2009

Otavio Yazbek

Diretor



Já o Colegiado da CVM deliberou sobre o tema, nos seguintes termos:

Trata-se de requerimento do Credit Suisse (Brasil) S.A. CTVM, na qualidade de instituição intermediária, em conjunto com Zurich Participações e Representações Ltda., do registro de oferta pública unificada de aquisição de ações, por alienação de controle, nos termos do art. 254-A da Lei 6.404/76 (Lei), e de cancelamento de registro da Companhia de Seguros Minas Brasil (Companhia), nos termos do § 4º do art. 4º da Lei.

A Superintendência de Registro de Valores Mobiliários - SRE condicionou a concessão do registro da Companhia, dentre outras exigências, ao acréscimo de trecho, tanto no edital quanto no contrato de intermediação, em que se deixasse claro que a instituição intermediária garantiria o pagamento do Ajuste de Preço, nos termos do § 4º do art. 7º da Instrução 361/02.

O Diretor Otavio Yazbek, que havia pedido vista do processo em reunião de 09.06.09, entende que as obrigações constantes do § 4º do art. 7º da Instrução 361/02 aplicam-se a hipóteses distintas – e claramente delimitadas – que são: (i) a liquidação da OPA; e (ii) o pagamento do preço no caso da obrigação estabelecida pelo § 2º do art. 10 da mesma Instrução. Assim, entende que não é possível criar responsabilidades outras, ainda mais desta natureza, por interpretação extensiva ou por analogia. O Diretor observou, ainda, que tal fato fica evidenciado quando se levam em conta a natureza, as feições e os limites das atividades próprias das corretoras de títulos e valores mobiliários.

O Colegiado, acompanhando o voto apresentado pelo Diretor Otavio Yazbek, aprovou a unificação da OPA, uma vez cumpridas as demais exigências formuladas, mas, discordando do entendimento da área técnica, deliberou que a instituição intermediária pode eximir-se de garantir a liquidação financeira do Ajuste de Preço, no caso de sua ocorrência. O Colegiado ressaltou, contudo, a importância da assunção, pela Ofertante, de obrigação de tratamento equitativo entre minoritários e controladores, quando da liquidação do eventual Preço de Ajuste positivo.

82. Os precedentes supramencionados também foram citados pela Ofertante para, ao final, concluir, em suas palavras, ser “evidente, portanto, o entendimento da CVM acerca da aplicabilidade do artigo 7º, §4º da Instrução CVM 361, não cabendo à Instituição Intermediária a obrigação de garantir a integralidade do Preço da Oferta no âmbito da presente OPA.”

83. Entretanto, vale observar que a interpretação sobre o tema parece ter evoluído entre os dois precedentes supramencionados.

84. Isso porque no caso da OPA de Tigre (em 2003), o Colegiado da CVM deliberou “aprovar o pedido de adoção de procedimento diferenciado”, nos termos daquela decisão, mas não manifestou-se claramente quanto à desnecessidade de a instituição intermediária de uma OPA garantir o pagamento de eventuais parcelas futuras.

85. Já no caso da OPA de Minas Brasil, a manifestação do Colegiado da CVM foi mais explícita ao deliberar, com base no voto apresentado pelo ex-Diretor Otavio Yazbek, “que a instituição intermediária pode eximir-se de garantir a liquidação financeira do Ajuste de Preço, no caso de sua ocorrência”, tendo ressaltado, “contudo, a importância da assunção, pela Ofertante, de obrigação de tratamento equitativo entre minoritários e controladores, quando da liquidação do eventual Preço de Ajuste positivo.”

86. Ademais, há que se considerarem os limites de atuação impostos às corretoras de títulos e valores mobiliários, como, por exemplo: (i) sua responsabilidade pela liquidação “nas operações realizadas em bolsas de valores, para com seus comitentes e para com outras sociedades corretoras com as quais tenha operado ou esteja operando”, conforme prevê o inciso I do art. 11 do Regulamento anexo à Resolução nº 1665 do Conselho Monetário Nacional; e (ii) sua não inclusão no rol de agentes passíveis à prestação de garantias, elencados no art. 1º do Resolução 2.325 do Conselho Monetário Nacional, conforme se verifica abaixo:

(i) Regulamento anexo à Resolução nº 1.665 do Conselho Monetário Nacional:

Art. 11. A sociedade corretora é responsável, nas operações realizadas em bolsas de valores, para com seus comitentes e para com outras sociedades corretoras com as quais tenha operado ou esteja operando:

I - por sua liquidação;

[....]

(ii) Resolução nº 2.325 do Conselho Monetário Nacional:

Art. 1º Facultar a prestação de garantias por parte dos bancos múltiplos, bancos comerciais, bancos de investimento, bancos de desenvolvimento, caixas econômicas, sociedades de crédito, financiamento e investimento, sociedades de crédito imobiliário, companhias hipotecárias e cooperativas de crédito.

87. De volta à OPA Unificada de Bicbanco, entendemos, então, que a Instituição Intermediária estaria dispensada de garantir a liquidação financeira das parcelas a prazo referentes à Opção I de pagamento da OPA.

88. Entretanto, conforme se verifica da Seção “1. Histórico da Operação de Alienação de Controle e da OPA Unificada” acima, a operação de alienação de controle de Bicbanco conta com pagamentos de parcelas futuras entre a Ofertante e os Vendedores (antigos controladores), cujos valores e condições poderão variar nos termos do Contrato de Compra e Venda (conforme mencionado nos parágrafos 13 a 18 acima), o qual fora recepcionado sob condição de tratamento sigiloso na CVM.

89. Tais valores e condições deverão ser refletidos no tratamento com os acionistas que alienarem suas ações na forma de pagamento da Opção I, conforme mencionado na Seção “3. Características da OPA Unificada”.

90. Assim, em razão da complexidade da OPA Unificada de Bicbanco, entendemos que a Instituição Intermediária, embora possa estar dispensada de garantir a liquidação financeira das parcelas a prazo referentes à Opção I de pagamento da oferta, será responsável por acompanhar os eventos de pagamentos futuros entre a Ofertante e os Vendedores, com vistas a fazer cumprir o que preceitua o § 3º do art. 7º da Instrução CVM 361, nos seguintes termos:

Art. 7º, §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.

91. Quanto ao resgate de que trata o § 5º do art. 4º da LSA (“Resgate”), destacamos abaixo a redação constante do referido dispositivo:

Art. 4º, § 5º: Terminado o prazo da oferta pública fixado na regulamentação expedida pela Comissão de Valores Mobiliários, se remanescerem em circulação menos de 5% (cinco por cento) do total das ações emitidas pela companhia, a assembléia-geral poderá deliberar o resgate dessas ações pelo valor da oferta de que trata o § 4º, desde que deposite em estabelecimento bancário autorizado pela Comissão de Valores Mobiliários, à disposição dos seus titulares, o valor de resgate, não se aplicando, nesse caso, o disposto no § 6º do art. 44.

92. Como se observa, o Resgate é possível quando da realização de uma OPA para cancelamento de registro bem sucedida, desde que remanesçam “em circulação menos de 5% (cinco por cento) do total das ações emitidas pela companhia”, situação em que “a assembléia-geral poderá deliberar o resgate dessas ações pelo valor da oferta”.

93. Assim, concordamos que, caso as condições mencionadas no § 5º do art. 4º da LSA sejam verificadas, a assembleia geral de acionistas poderá deliberar pelo resgate das ações remanescentes, na forma de pagamento prevista pela Opção II, atualizada pela taxa Selic até a data do depósito do referido resgate, uma vez que tal forma de pagamento (a Opção II) contempla o preço da OPA para cancelamento de registro de Bicbanco.

## VI. Conclusão

94. Por todo o acima exposto, propomos o encaminhamento do Processo em referência ao Superintendente Geral (“SGE”), solicitando que o presente caso seja submetido à apreciação do Colegiado da CVM, tendo esta SRE/GER-1 como relatora, ressaltando que somos favoráveis:

(i) à realização da OPA Unificada de Bicbanco (por alienação de controle, para cancelamento de seu registro e para saída do Nível 1 por força de seu Estatuto Social);

(ii) a que a Instituição Intermediária garanta apenas a parcela inicial da Opção I e a parcela única da Opção II, por ocasião da liquidação da OPA, bem como o pagamento dessas mesmas parcelas, em caso de exercício da faculdade a que se refere o § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361, devendo ainda ser responsável por acompanhar os eventos de pagamentos futuros que envolvem a alienação de controle de Bicbanco, entre CCB Brazil Financial Holding – Investimentos e Participações Ltda. (a Ofertante) e os Vendedores (antigos controladores), com vistas a fazer cumprir o que preceitua o § 3º do art. 7º da Instrução CVM 361; e

(iii) a que o resgate previsto no § 5º do art. 4º da LSA, caso ocorra, seja na forma de pagamento prevista pela Opção II, atualizada pela taxa Selic até a data do depósito do referido resgate, uma vez que tal forma de pagamento (a Opção II) contempla o preço da OPA para cancelamento de registro de Bicbanco.

Atenciosamente,

(original assinado eletronicamente por)

DIOGO LUÍS GARCIA

Analista GER-1

(original assinado eletronicamente por)

RICARDO MAIA DA SILVA

Gerente de Registros -1

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

(original assinado eletronicamente por)

REGINALDO PEREIRA DE OLIVEIRA

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários



Documento assinado eletronicamente por **Diogo Luis Garcia, Analista**, em 27/05/2015, às 15:33, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Ricardo Maia da Silva, Gerente**, em 27/05/2015, às 16:01, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Reginaldo Pereira de Oliveira, Superintendente**, em 27/05/2015, às 16:26, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.

---



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0027098** e o código CRC **6392E0D6**.

---

---

**Referência:** Processo nº 19957.001662/2015-11

Documento SEI nº 0027098



## COMISSÃO DE VALORES MOBILIÁRIOS

Memorando nº 45/2015-CVM/SRE/GER-1

Rio de Janeiro, 22 de julho de 2015.

Ao Senhor Superintendente de Registro de Valores Mobiliários (SRE)

**Assunto: Aditamento ao Memorando nº 26/2015/CVM/SRE/GER-1 - Processo CVM nº RJ-2014-10962**

Senhor Superintendente,

1. Trata-se de aditamento ao Memorando nº 26/2015/CVM/SRE/GER-1 de 26/05/2015 (“Memo 26/2015”), por meio do qual encaminhamos ao Colegiado da CVM o pleito de CCB Brazil Financial Holding – Investimentos e Participações Ltda. (“Ofertante”) e de China Construction Bank Corporation (“CCB” ou “Compradora”), controladora da Ofertante, de concessão do registro de oferta pública unificada de aquisição de ações (“OPA” e “OPA Unificada”) de Banco Industrial e Comercial S.A. (“Companhia”), nos termos do § 2º art. 34 da Instrução CVM nº 361/02.

2. A propósito, conforme esclarecido no Memo 26/2015, a OPA Unificada envolve as seguintes modalidades:

- (i) OPA por alienação de controle da Companhia, de acordo com o disposto no art. 254-A da Lei nº 6.404/76 (“LSA”) e no art. 51 do seu Estatuto Social;
- (ii) OPA para cancelamento do registro da Companhia de acordo com o disposto no § 4º do art. 4º da LSA e no art. 56 do seu Estatuto Social; e
- (iii) OPA para saída da Companhia do segmento especial de listagem da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros denominado Nível 1 de Governança Corporativa, por força do art. 57 do seu Estatuto Social.

3. Inicialmente, relembramos que o Contrato de Compra e Venda entre CCB e os Vendedores estabeleceu o preço da alienação do controle da Companhia em R\$ 8,9017 por ação (“Preço de Fechamento”), sujeito a um ajuste positivo ou negativo, de acordo com balanço patrimonial de fechamento da Companhia levantado por auditor externo (“Ajuste Pós-Fechamento”).

4. Relembramos ainda que o acionista que desejar alienar suas ações na OPA Unificada poderá escolher uma das duas opções de pagamento abaixo elencadas (Opção I e Opção II):

- (i) a Opção I (Preço Parcelado), que reproduz as condições tratadas entre os Vendedores e a Compradora quando da alienação de controle da Companhia, conta com duas parcelas de pagamento, assim divididas:

(a) uma parcela inicial de R\$ 6,6763 por ação (equivalente a 75% do Preço de Fechamento), atualizada pela taxa Selic desde 29/08/2014, a data de fechamento da operação de alienação de controle da Companhia (“Data de Fechamento”), até a data da liquidação financeira da OPA Unificada (3 dias após a realização do leilão), a ser paga em dinheiro; e

(b) parcelas futuras a serem honradas pela Ofertante, fora do ambiente da BM&FBovespa, nos mesmos montantes que as recebidas pelos Vendedores e liquidadas 5 dias úteis após o pagamento aos mesmos.

(ii) a Opção II (Preço à Vista), que prevê um único pagamento em moeda corrente nacional, no valor de R\$ 7,30 por ação, atualizado pela taxa Selic da Data de Fechamento até a data da liquidação financeira da OPA Unificada.

5. O presente aditamento se dá em função de a Ofertante ter protocolado expedientes em 18/06/2015 e em 13/07/2015 (“Expedientes”) apresentando as seguintes modificações nas parcelas futuras da Opção I de pagamento da OPA Unificada:

(i) previsão da constituição pela Ofertante de uma conta de garantia em favor dos acionistas que optarem pela Opção I (“Conta de Garantia”), reproduzindo a conta de garantia constituída em favor dos Vendedores na alienação de controle da Companhia ( a “Conta Senior de Garantia”);

(ii) redução do valor das parcelas futuras previstas na Opção I, sujeitas a ajuste posterior negativo ou positivo, (“Ajuste Pós-Fechamento Provisório”), a depender da evolução das negociações a respeito do valor final de alienação da Companhia; e

(iii) introdução do compromisso da Ofertante de pagar, em cada data prevista para liberação dos recursos depositados na Conta de Garantia (“Data de Liberação”), aos acionistas que optarem pela Opção I, os mesmos valores por ação que os Vendedores receberem (os “Pagamentos Diferidos”), independentemente dos rendimentos e despesas relacionadas à Conta de Garantia.

6. Ademais, exceto se de outra forma previsto neste memorando, os termos iniciados em letra maiúscula terão o significado a eles atribuídos no referido Memo nº 26/2015.

## I. Histórico do Processo

7. Em Aditamento à Seção II - Histórico do Processo do Memo nº 26/2015, acrescentamos os eventos abaixo:

8. Em 02/06/2015, a OPA Unificada foi submetida à apreciação do Colegiado da CVM que decidiu retirar o tema de pauta;

9. Em 18/06/2015 foi protocolado expediente pela Ofertante com alterações na forma prevista pelo Edital para a Opção I de pagamento da OPA;

10. Em 29/06/2015, encaminhamos o Ofício nº 100/2015/CVM/SRE/GER-1, comunicando exigências a serem atendidas e determinados esclarecimentos a serem prestados, em razão das alterações no Edital;

11. Em 09/07/2015, a Ofertante protocolou expediente solicitando prazo adicional para atendimento ao Ofício nº 100/2015/CVM/SRE/GER-1. Na mesma data, encaminhamos o Ofício nº 109/2015/CVM/SRE/GER-1, concedendo o prazo adicional solicitado; e

12. Em 13/07/2015, a Ofertante protocolou expediente atendendo ao Ofício nº 109/2015/CVM/SRE/GER-1.

## II. Modificações na Opção I de pagamento da OPA

13. As modificações no Edital, apresentadas pelo expediente protocolado pela Ofertante em 18/06/2015 e posteriormente aprimoradas pelo expediente protocolado em 13/07/2015, em relação à versão descrita pelo Memo nº 26/2015 são restritas às parcelas futuras da Opção I de pagamento;

14. Assim, não houve qualquer alteração na Opção II de pagamento da OPA, que oferece aos acionistas um pagamento único pelas suas ações, nem na parcela à vista da Opção I. Essa última opção de pagamento procura reproduzir as condições da alienação de controle da Companhia, e por isso, conta com uma parcela à vista e demais parcelas futuras.

15. Conforme já citado, a Opção I recebeu as seguintes modificações em relação ao apresentado no Memo nº 26/2015:

(i) previsão da constituição da Conta de Garantia;

(ii) introdução do “Ajuste Pós-Fechamento Provisório”, com redução provisória do valor total da Opção I de R\$ 8,9017 para R\$ 8,3213, sujeita a ajuste posterior negativo ou positivo, sem alteração na parcela à vista da Opção I;

(iii) Previsão dos Pagamentos Diferidos, de forma a assegurar que, independentemente dos rendimentos e despesas relacionadas à Conta de Garantia, os acionistas que optarem pela Opção I receberão os mesmos valores por ação que os Vendedores, observado o direito da Ofertante de deduzir de tais Pagamentos Diferidos eventuais pagamentos realizados pelos Vendedores à Ofertante ou ao CCB a título de ajuste negativo do Preço de Fechamento;

16. Quanto à constituição de Conta de Garantia, podemos perceber, da leitura do item 11.2 do Edital, abaixo parcialmente transcrito, que seu objetivo foi reproduzir “o tratamento dado aos Alienantes do Bloco de Controle no Contrato de Compra e Venda”.

*11.2 Objetivo da Conta de Garantia. A Conta de Garantia tem por objetivo oferecer aos titulares de Ações Objeto da Oferta uma alternativa de pagamento que replica, na medida do possível, o tratamento dado aos Alienantes do Bloco de Controle no Contrato de Compra e Venda. Os recursos depositados da Conta de Garantia servirão como garantia para os Pagamentos Diferidos, que serão realizados aos Acionistas que escolherem a Opção I sempre que houver liberações de recursos depositados na Conta Sênior de Garantia aos Alienantes do Bloco de Controle (...).*

17. Já quanto à introdução do “Ajuste Pós-Fechamento Provisório”, conforme citado no parágrafo 15 (ii), seu objetivo foi reproduzir a evolução das negociações a respeito do preço final de alienação da Companhia.

18. Conforme já apresentado na Seção I do Memo nº 26/2015, a CCB e os Vendedores ainda não chegaram a um acordo quanto ao valor final da alienação de controle da Companhia após os Ajustes Pós-Fechamento.

19. Sobre esse tema, relembramos que o Fato Relevante de 30 de outubro de 2014 divulgou que a CCB e a Ofertante apresentaram aos Vendedores uma notificação indicando um ajuste de redução no valor da alienação, de acordo com o balanço de fechamento, equivalente a R\$ 1,5803 por ação.

20. A proposta apresentada pelo CCB e pela Ofertante continha um ajuste contábil negativo de R\$ 0,5804 por ação, inclusa na redução total de R\$ 1,5803 por ação.

21. Em 13/02/2015, os Vendedores não questionaram o ajuste negativo de R\$ 0,5804 por ação, mas recusaram os demais ajustes contidos na proposta apresentada pelo CCB e pela Ofertante.

22. A definição do valor dos Ajustes Pós-Fechamento segue sendo objeto de negociações entre a CCB e os Vendedores e está sujeita à decisão arbitral da Câmara de Comércio Internacional, em Nova Iorque, Estados Unidos.

23. Assim, de forma a reproduzir essas negociações, a Ofertante alterou o valor total da Opção I de R\$ 8,9017 para R\$ 8,3213 por ação. Essa redução será aplicada integralmente na parcela a ser depositada na Conta de Garantia, não havendo alteração na parcela à vista da Opção I, de R\$ 6,6763 por ação.

24. O Edital prevê ainda que o “(...)Preço Opção I será ajustado, para maior ou menor, quando houver uma definição final acerca do valor dos Ajustes Pós-Fechamento (...)”.

25. Assim, apenas a título exemplificativo, caso a arbitragem decida que o Ajuste Pós-Fechamento seja negativo no valor de R\$ 1,00 por ação, os Vendedores deverão devolver 75% desse valor à vista e 25% desse valor será sacado da Conta Senior de Garantia, enquanto os acionistas que optarem pela Opção I não necessitarão devolver qualquer valor recebido à vista, mas terão R\$ 0,4196 por ação (a diferença entre R\$ 1,00 e R\$ 0,5804) sacados da Conta de Garantia.

26. Reproduzimos os itens 1.5.1, 1.5.2 e 1.5.3 do Edital para maiores esclarecimentos:

*1.5.1 Proposta do CCB e da Ofertante para os Ajustes Pós-Fechamento. Conforme divulgado no Fato Relevante de 30 de outubro de 2014, em 29 de outubro de 2014, o CCB e a Ofertante apresentaram aos Alienantes do Bloco de Controle notificação indicando um ajuste de redução de R\$287,8 milhões, equivalente a R\$1,5803 por ação (excluindo-se as ações em tesouraria). A proposta apresentada pelo CCB e pela Ofertante incluía um Ajuste Contábil negativo de R\$105,7 milhões, ou*

R\$0,5804 por ação, de acordo com o balanço de fechamento revisto pela KPMG de acordo com o Contrato de Compra e Venda. O valor total dos Ajustes Pós-Fechamento indicados pelo CCB e pela Ofertante, se confirmado, resultaria em um preço de R\$7,3214 por ação.

1.5.2 *Questionamentos e Contraproposta dos Alienantes do Bloco de Controle para os Ajustes Pós-Fechamento.* Em 14 de novembro de 2014, os Alienantes do Bloco de Controle contestaram os Ajustes Pós-Fechamento por meio do envio de uma notificação ao CCB. Desde então, as partes vêm negociando de boa-fé uma solução amigável para a definição do valor dos Ajustes Pós-Fechamento. No âmbito de tais negociações, em 13 de fevereiro de 2015, os Alienantes do Bloco de Controle não questionaram o Ajuste Contábil negativo de R\$105,7 milhões, ou R\$0,5804 por ação, mas recusaram os demais ajustes contidos na proposta apresentada pelo CCB e pela Ofertante.

1.5.3 *Valor Ajustado Provisório.* Considerando a divergência entre CCB e Ofertante, de um lado, e os Alienantes do Bloco de Controle, do outro, a Oferta prevê uma opção de Preço Opção I (...) formulada pelo valor de R\$8,3213 por ação ("Valor Ajustado Provisório"), considerando um valor provisório negativo para os Ajustes Pós-Fechamento de R\$105,7 milhões, ou R\$0,5804 por ação, equivalente ao valor do Ajuste Contábil negativo não questionado pelos Alienantes do Bloco de Controle (vide item 1.5.2 acima). O Preço Opção I será ajustado, para maior ou menor, quando houver uma definição final acerca do valor dos Ajustes Pós-Fechamento, sendo assegurado aos Acionistas que escolherem a Opção I o recebimento de valor por ação, no mínimo, igual àquele que será pago aos Alienantes do Bloco de Controle após a conclusão do Ajuste Pós-Fechamento e a eventual realização de Pagamentos Adicionais, conforme previstos no Contrato de Compra e Venda, sem prejuízo do recebimento dos Pagamentos Diferidos (...).

27. Por sua vez, a introdução do conceito de Pagamentos Diferidos visa a assegurar que os acionistas que optarem pela Opção I receberão os mesmos valores por ação que os Vendedores.

28. Esse compromisso é importante uma vez que os rendimentos relacionadas à Conta de Garantia, podem, devido a condições de mercado, diferir, ainda que de forma não substancial, dos rendimentos da Conta Senior de Garantia.

29. Para finalizar a seção, reproduzimos abaixo o item 3.1 (i), que apresenta a atual estrutura prevista para a Opção I da OPA Unificada:

### 3.1 (...)

(i) Opção I – Preço Parcelado: O Acionista que escolher a "Opção I" receberá (a) uma parcela inicial de R\$6,6763 por ação (equivalente a 75% do Preço de Fechamento e a 100% da Parcela à Vista), atualizada de acordo com a variação média diária da Taxa Referencial do Sistema Especial de Liquidação e de Custódia do Banco Central do Brasil, publicada pela ANBIMA - Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais ("Taxa SELIC") na forma do item 3.3 abaixo, a ser paga em dinheiro pela Ofertante, no ambiente da BM&FBOVESPA, na Data da Liquidação (...) ("Parcela Inicial"); (b) novos pagamentos sempre que houver liberações de recursos depositados na Conta Sênior de Garantia ("Pagamentos Diferidos"), (...), nos mesmos montantes por ação liberados aos Alienantes do Bloco de Controle, observado o direito da Ofertante de deduzir de tais Pagamentos Diferidos eventuais pagamentos realizados pelos Alienantes do Bloco de Controle à Ofertante ou ao CCB a título de ajuste negativo do Preço de Fechamento, de acordo com o Contrato de Compra e Venda; e (c) pagamentos adicionais, a serem feitos pela Ofertante, fora do ambiente da BM&FBOVESPA, correspondentes ao montante de eventuais restituições ou créditos fiscais efetivamente recebidos e utilizados pela Companhia após 29 de agosto de 2014, se houver, em decorrência dos Processos de PIS e COFINS, na proporção que as Ações Objeto da Oferta de sua titularidade representam no total de ações de emissão da Companhia (excluindo-se ações em tesouraria), (...) para os Alienantes do Bloco de Controle ("Pagamento Adicional Minoritários" e, em conjunto com a Parcela Inicial e os Pagamentos Diferidos, "Preço Opção I").

Com o propósito de garantir (a) o ressarcimento, pelos Acionistas que escolherem a Opção I, das Perdas Indenizáveis; e (b) a realização dos Pagamentos Diferidos, a Ofertante depositará, na Data da Liquidação, uma parcela ("Parcela Retida") de R\$1,6450 por ação (equivalente à diferença entre o Valor Ajustado Provisório e a Parcela Inicial), atualizada de acordo com a variação média diária da Taxa SELIC, sujeita aos Ajustes Pós-Fechamento. A Parcela Retida será liquidada em dinheiro pela Ofertante, mediante depósito em uma conta de depósito em garantia em nome da Ofertante junto ao Agente Depositário ("Conta de Garantia"), fora do ambiente da BM&FBOVESPA. A Conta de



*Garantia foi criada conforme o disposto no contrato celebrado entre a Ofertante e o Agente Depositário em [•] de [•] de 2015 que regula os principais termos e condições para a manutenção, investimento e liberação da Parcela Retida ("Contrato de Garantia"). O depósito da Parcela Retida na Conta de Garantia não extingue a obrigação da Ofertante de realizar os Pagamentos Diferidos nos mesmos montantes por ação liberados da Conta Sênior de Garantia. Portanto, caso os recursos depositados na Conta de Garantia sejam insuficientes para a realização dos Pagamentos Diferidos nos mesmos montantes por ação liberados aos Alienantes do Bloco de Controle a partir da Conta Sênior de Garantia, a Ofertante estará obrigada a pagar diretamente aos Acionistas que escolherem a Opção I a diferença entre o montante por ação liberado da Conta Sênior de Garantia e o montante por ação liberado da Conta de Garantia. Por outro lado, caso os valores depositados na Conta de Garantia sejam superiores ao necessário para realizar os Pagamentos Diferidos, a Ofertante poderá, ao final do prazo da Conta de Garantia, sacar para si os recursos excedentes.*

*O Preço Opção I será ajustado para refletir o valor final dos Ajustes Pós-Fechamento, da seguinte maneira: (a) caso o valor final dos Ajustes Pós-Fechamento resulte em um valor final por ação inferior ao Valor Ajustado Provisório, porém superior ao valor da Parcela Inicial, o ajuste de preço será realizado através do saque, pela Ofertante, do valor do ajuste que exceder o valor da Parcela Inicial depositado na Conta de Garantia; (b) caso o valor final dos Ajustes Pós-Fechamento resulte em um valor final por ação inferior ao valor da Parcela Inicial, a Ofertante poderá sacar 100% da Parcela Retida e terá o direito de descontar de eventuais Pagamentos Adicionais Minoritários o valor do ajuste que exceder o valor da Parcela Retida; (c) caso o valor final dos Ajustes Pós-Fechamento resulte em um valor final por ação superior ao Valor Ajustado Provisório, mas inferior ao Preço de Fechamento, o valor do ajuste será integralmente depositado na Conta de Garantia; e (d) caso o valor final dos Ajustes Pós-Fechamento resulte em um valor final por ação superior ao Preço de Fechamento, o valor do ajuste será depositado na Conta de Garantia até que o valor da Parcela Retida alcance o valor da Parcela em Garantia, devendo o valor do ajuste que exceder o Preço de Fechamento ("Valor Excedente de Ajuste") ser pago parcialmente à vista e parcialmente por meio do depósito na Conta de Garantia, observada a proporção de 75% (setenta e cinco por cento) pagos à vista e 25% (vinte e cinco por cento) depositados na Conta de Garantia. Excetuado no tocante aos Ajustes Pós-Fechamento, a Parcela Retida estará sujeita às mesmas regras e condições de deduções, investimentos, desinvestimentos ou reinvestimentos pelo Agente Depositário previstas no Contrato Sênior de Garantia.*

### III. Alegações da Ofertante

30. A Ofertante justificou que a constituição da Conta de Garantia tem por finalidade reproduzir as condições contratadas na alienação de controle da Companhia.

31. Já quanto às demais modificações no Edital, a Ofertante, em seu expediente protocolado em 13/07/2015, em atendimento ao Ofício nº 100/2015/CVM/SRE/GER-1, apresentou justificativas, abaixo transcritas, para:

- (i) o Ajuste Pós-Fechamento Provisório; e
- (ii) a introdução do conceito de Pagamentos Diferidos.

#### 32. Ajuste Pós-Fechamento Provisório

*"Conforme indicado nos Documentos da OPA, em 29 de outubro de 2014, o CCB, sociedade controladora da Ofertante, e a Ofertante notificaram os Alienantes do Bloco de Controle a respeito de um ajuste negativo de R\$287,8 milhões, equivalente a R\$1,5803 por ação da Companhia (excluídas as ações em tesouraria). A proposta do CCB e da Ofertante incluiu um Ajuste Contábil negativo de R\$105,7 milhões, ou R\$0,5804 por ação (excluídas as ações em tesouraria), de acordo com o balanço de fechamento revisado pela KPMG Auditores Independentes S.A., nos termos do Contrato de Compra e Venda. O montante total do Ajuste Pós-Fechamento indicado pelo CCB e pela Ofertante, se confirmado, resultará em um preço de R\$7,3214 por ação da Companhia.*

*Em 14 de novembro de 2014, os Alienantes do Bloco de Controle rejeitaram os Ajustes Pós-Fechamento por meio de notificação de discordância ao CCB. No entanto, na notificação de discordância (...), os Alienantes do Bloco de Controle indicaram que sua discordância devia-se aos ajustes realizados além do Ajuste Contábil, conforme se verifica no trecho abaixo transcrito:*

*"Due to the failure by the Purchaser to fulfil the conditions set forth in the SPA in connection with the Closing Balance Sheet and the Closing Statement, it is our understanding that (i) the First Purchaser Notice and the Closing Statement provided by the Purchaser are not valid for any contractual purpose; and (ii) the Adjustment Amount shall not account for any further adjustment in relation to the Final Book Value of R\$1,788,008,000.00, as calculated pursuant to the Bank's management account."* [1]; [2]

*Desde então, as partes têm negociado em boa-fé uma solução amigável para definir o montante dos Ajustes Pós-Fechamento. Dentro do escopo de tais negociações, os Alienantes do Bloco de Controle não contestaram o Ajuste Contábil negativo de R\$0,5804 por ação, mas questionaram os outros ajustes da proposta do CCB e da Ofertante. Por exemplo, os Alienantes do Bloco de Controle explicaram pormenorizadamente na notificação datada de 5 de dezembro de 2014 (...) que:*

*"The SPA provides in Section 3.2.1 that the calculation of the Adjustment Amount is a mere multiplication by 73.96% of the difference between Final Book Value and the Reference Book Value. Further, the definition of Final Book Value (which refers to the definition of Book Value) is clear that the [Final] Book Value of the Bank means '...'. However, instead of simply calculating the Adjustment Amount using the shareholders' equity as disclosed in the Closing Balance Sheet provided by the Purchaser in the First Purchaser Notice (i.e. R\$1,788,008,000.00), the Purchaser ignored the provisions of the SPA and created a document (that cannot be considered as a Closing Statement under the SPA) only for purposes of imposing additional adjustments that are not permitted under the SPA."* [3]; [4]

*Da mesma forma, os Alienantes do Bloco de Controle também entregaram uma contraproposta em 13 de fevereiro de 2015 (...) que incluiu a mesma posição. Senão vejamos:*

*"The Sellers position is that the adjustment shall be in accordance with the Closing Balance Sheet Reviewed by KPMG, which confirms (a) the Final Book Value of R\$1,788,008,000.00, without any Adjustment Proposed by Purchaser..."* [5][6]

*Assim, embora os Alienantes do Bloco de Controle possam teoricamente vir a questionar o ajuste contábil nas futuras discussões acerca do valor dos Ajustes Pós-Fechamento, verifica-se que, na prática, os Alienantes do Bloco de Controle reconheceram, desde o início do processo, a validade do Ajuste Contábil negativo.*

*Ressalte-se, por fim, que, conservadoramente, o Edital prevê mecanismos de ajustes para a remota hipótese do valor final dos Ajustes Pós-Fechamento resulte em um valor final por ação superior ao Valor Ajustado Provisório. Assim, o item 3.1(i) da última minuta do Edital dispõe o seguinte:*

*"3.1.1. omissis*

*(i) (...) O Preço Opção I será ajustado para refletir o valor final dos Ajustes Pós-Fechamento, da seguinte maneira: (...) (c) caso o valor final dos Ajustes Pós-Fechamento resulte em um valor final por ação superior ao Valor Ajustado Provisório, mas inferior ao Preço de Fechamento, o valor do ajuste será integralmente depositado na Conta de Garantia; e (d) caso o valor final dos Ajustes Pós-Fechamento resulte em um valor final por ação superior ao Preço de Fechamento, o valor do ajuste será depositado na Conta de Garantia até que o valor da Parcela Retida alcance o valor da Parcela em Garantia, devendo o valor do ajuste que exceder o Preço de Fechamento ("Valor Excedente de Ajuste") ser pago parcialmente à vista e parcialmente por meio do depósito na Conta de Garantia, observada a proporção de 75% (setenta e cinco por cento) pagos à vista e 25% (vinte e cinco por cento) depositados na Conta de Garantia."*

*Portanto, a proposta atualmente colocada é razoável, considerando o atual estágio de negociação do valor dos Ajustes Pós-Fechamento e as salvaguardas incluídas no Edital para a hipótese – remota, senão teórica – de que do valor final dos Ajustes Pós-Fechamento resulte em um valor final por ação superior ao Valor Ajustado Provisório."*

### 33. Introdução do conceito de Pagamentos Diferidos

*"(...) a nova minuta do Edital incorpora um ajuste na composição do Preço Opção I, que passa a ser composto pela Parcela Inicial, pelos Pagamentos Adicionais Minoritários e pelos Pagamentos Diferidos.*

*O novo conceito de "Pagamentos Diferidos", constante do item 3.1(i) do Edital e utilizado em*

*diversas seções ao longo do documento, refere-se aos pagamentos que deverão ser realizados nos mesmos montantes por ação que vierem a ser liberados da Conta Senior de Garantia em favor dos Alienantes do Bloco de Controle, observado o direito da Ofertante de deduzir de tais Pagamentos Diferidos eventuais pagamentos realizados pelos Alienantes do Bloco de Controle à Ofertante ou ao CCB a título de ajuste negativo do Preço de Fechamento, de acordo com o Contrato de Compra e Venda. [7]*

*Em função das mudanças implementadas no Edital, a Conta de Garantia passa a ter uma segunda função, qual seja, a de servir de garantia também para os Pagamentos Diferidos. Não obstante, dado que a obrigação da Ofertante será a de realizar pagamentos em igualdade de condições para Alienantes do Bloco de Controle e minoritários que optarem pelo Preço Opção I, "independentemente dos rendimentos e despesas relacionadas à Conta de Garantia", o depósito da Parcela Retida na Conta de Garantia não extinguirá a obrigação da Ofertante de realizar os Pagamentos Diferidos nos mesmos montantes por ação liberados da Conta Sênior de Garantia. Assim, caso os recursos depositados na Conta de Garantia sejam insuficientes para a realização dos Pagamentos Diferidos nos mesmos montantes por ação liberados aos Alienantes do Bloco de Controle a partir da Conta Sênior de Garantia, a Ofertante estará obrigada a pagar diretamente aos Acionistas que escolherem a Opção I a diferença entre o montante por ação liberado da Conta Sênior de Garantia e o montante por ação liberado da Conta de Garantia. Por outro lado, caso os valores depositados na Conta de Garantia sejam superiores ao necessário para realizar os Pagamentos Diferidos, a Ofertante poderá, ao final do prazo da Conta de Garantia, sacar para si os recursos excedentes."*

#### IV. Nossas Considerações

34. Iniciaremos nossa análise pela modificação no Edital que inseriu a previsão de constituição da Conta de Garantia.
35. Entendemos que essa modificação no Edital é benéfica aos acionistas por constituir uma garantia de que os pagamentos previstos pela Opção I serão honrados.
36. Ademais, essa modificação reproduz as condições tratadas na alienação de controle da Companhia entre a CCB e os Vendedores, atendendo ao disposto no art. 254-A da LSA e no art. 51 do Estatuto Social da Companhia. Assim, somos favoráveis à constituição da Conta de Garantia.
37. Dando continuidade à nossa análise, optamos por tecer considerações sobre a introdução do conceito de Pagamentos Diferidos, antes de abordar o tema do Ajuste Pós-Fechamento Provisório.
38. Conforme já esclarecido no parágrafo 5 (i), os valores depositados na Conta de Garantia serão investidos em determinadas aplicações financeiras, buscando reproduzir os investimentos da Conta Senior de Garantia.
39. Uma vez que, por condições de mercado, podem ocorrer diferenças entre os rendimentos da Conta de Garantia e da Conta Senior de Garantia, a Ofertante introduziu o conceito de Pagamentos Diferidos, de forma que, independentemente dos rendimentos e despesas relacionados à Conta de Garantia, os acionistas que optarem pela Opção I receberão os mesmos valores por ação que os Vendedores.
40. Novamente, somos favoráveis a mais essa modificação, por ser benéfica aos acionistas que optarem pela Opção I e por reproduzir as condições tratadas na alienação de controle da Companhia entre a CCB e os Vendedores.
41. Finalmente, analisaremos a modificação do Edital que incluiu o Ajuste Pós-Fechamento Provisório.
42. Conforme já exposto, a CCB e os Vendedores ainda não chegaram a um acordo quanto aos Ajustes Pós-Fechamento, sendo provável que o valor final da alienação de controle seja definido por arbitragem.
43. Tendo em vista as negociações já ocorridas entre a CCB e os Vendedores, conforme descritas nos parágrafos 17 a 22, a Ofertante (que, relembramos, é subsidiária integral da CCB), modificou o Edital de forma a reproduzir essas tratativas.
44. No entanto, a CCB entende que o Ajuste Pós-Fechamento deve ser de R\$ 1,5803, enquanto os Vendedores não concordam com esse valor, conforme alega a Ofertante. Contudo, os Vendedores não questionam um ajuste contábil no valor de R\$ 0,5804.
45. Sendo assim, ainda não se chegou a um acordo quanto ao valor final por ação da alienação do controle da Companhia, podendo o mesmo ainda ser aumentado, ainda que isso seja improvável, ou reduzido, em

relação ao Preço de Fechamento (R\$ 8,9017) por decisão arbitral.

46. Nesse sentido, ainda não houve devolução de qualquer valor recebido à vista (que, conforme exposto no Memo nº 26/2015, foi o equivalente a 75% do Preço de Fechamento) por parte dos Vendedores, nem qualquer saque na Conta Senior de Garantia .

47. No entanto, a estrutura pretendida pela Ofertante, pode representar um benefício aos acionistas que aderirem à Opção I em relação aos Vendedores.

48. No caso de um Ajuste Pós-Fechamento negativo, ajuste esse bastante provável, os acionistas que optarem pela Opção I não necessitarão devolver parte da parcela à vista recebida, ao contrário dos Vendedores que, por força do Contrato de Compra e Venda, deverão devolver 75% do ajuste a menor à vista à CCB e terão 25% desse ajuste sacado da Conta de Garantia Senior.

49. Evidentemente, a Ofertante terá o direito de sacar da Conta de Garantia os ajustes negativos do Preço de Fechamento.

50. Adicionalmente, conforme já citado no parágrafo 24, a Ofertante se compromete a pagar aos acionistas que optarem pela Opção I os ajustes positivos, caso as negociações sobre o Ajuste Pós-Fechamento resultem em um valor positivo de ajuste.

51. Dessa forma, não vemos óbices na estrutura pretendida pela Opção I de pagamento da OPA Unificada, por entendermos que tal estrutura observa ao disposto no art. 254-A da LSA e no art. 51 do Estatuto Social da Companhia, uma vez que:

(i) pode resultar em benefício inicial aos acionistas que aderirem à Opção I, caso haja devolução por parte dos Vendedores de parte da parcela à vista recebida na alienação de controle, uma vez que aqueles não necessitarão devolver qualquer valor à vista, sendo eventuais ajustes negativos sacados da Conta de Garantia;

(ii) existe compromisso da Ofertante de, caso as negociações sobre o Ajuste Pós-Fechamento resultem em um valor superior ao Preço de Fechamento, efetuar os ajustes positivos, inclusive efetuando os pagamentos à vista necessários; e

(iii) a Ofertante, por meio dos Pagamentos Diferidos, se compromete a pagar aos acionistas que optarem pela Opção I exatamente os mesmos valores recebidos pelos Vendedores, em cada Data de Liberação.

## V. Conclusão

52. Por todo o acima exposto, somos favoráveis às alterações do Edital apresentadas pelos Expedientes e entendemos não haver razões para alterar nossa manifestação constante do Memo nº 26/2015 que encaminhou o Processo em epígrafe para apreciação do Colegiado da CVM.

53. Dessa forma, propomos o encaminhamento do presente Memorando ao SGE, em aditamento ao Memo nº 26/2015, por conta do recebimento dos Expedientes, ratificando nosso entendimento de que somos favoráveis:

(i) à realização da OPA Unificada de Bicbanco (por alienação de controle, para cancelamento de seu registro e para saída do Nível 1 por força de seu Estatuto Social);

(ii) a que a Instituição Intermediária garanta apenas a parcela inicial da Opção I e a parcela única da Opção II, por ocasião da liquidação da OPA, bem como o pagamento dessas mesmas parcelas, em caso de exercício da faculdade a que se refere o § 2º do art. 10 da Instrução CVM 361, devendo ainda ser responsável por acompanhar os eventos de pagamentos futuros que envolvem a alienação de controle de Bicbanco, entre CCB Brazil Financial Holding – Investimentos e Participações Ltda. (a Ofertante) e os Vendedores (antigos controladores), com vistas a fazer cumprir o que preceitua o § 3º do art. 7º da Instrução CVM 361; e

(iii) a que o resgate previsto no § 5º do art. 4º da LSA, caso ocorra, seja na forma de pagamento prevista pela Opção II, atualizada pela taxa Selic até a data do depósito do referido resgate, uma vez que tal forma de pagamento (a Opção II) contempla o preço da OPA para cancelamento de registro de Bicbanco.

Atenciosamente,

(original assinado eletronicamente por)

DIOGO LUÍS GARCIA

Analista GER-1

(original assinado eletronicamente por)

GUSTAVO LUCHESE UNFER

Gerente de Registros -1

(em exercício)

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

(original assinado eletronicamente por)

REGINALDO PEREIRA DE OLIVEIRA

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

---

[1] V. Seção (a) da Notificação de Discordância emitida pelos Alienantes do Bloco de Controle e datada de 14 de novembro de 2014.

[2] Tradução livre: "Devido ao fracasso pelo Comprador em cumprir as condições estabelecidas no Contrato de Compra e Venda com relação ao Balanço Patrimonial de Fechamento e à Demonstração do Fechamento, nosso entendimento é que (i) a Primeira Notificação do Comprador e a Demonstração de Fechamento fornecidas pelo Comprador não são válidas para qualquer finalidade contratual; e (ii) o Valor Ajustado não deve ser considerado para qualquer ajuste posterior em relação ao Valor Contábil Final de R\$1.788.008.000,00, conforme calculado nos termos das contas da administração do Banco."

[3] V. Seção (c) da 6ª Notificação dos Alienantes do Bloco de Controle e datada de 5 de dezembro de 2014.

[4] Tradução livre: "O SPA [Contrato de Compra e Venda] estabelece na seção 3.2.1 que o cálculo do Valor Ajustado é uma mera multiplicação por 73,96% da diferença entre o Valor Contábil Final e o Valor Contábil de Referência. Ademais, a definição de Valor Contábil Final (que se refere à definição de valor contábil) é clara que o Valor Contábil [Final] do Banco significa '...'. No entanto, ao invés de simplesmente calcular o Valor Ajustado usando o patrimônio líquido conforme divulgado no Balanço Patrimonial de Fechamento elaborado pelo Comprador na Primeira Notificação do Comprador (i.e. R\$1.788.008.000,00), o Comprador ignorou as disposições do SPA [Contrato de Compra e Venda] e criou um documento (que não pode ser considerado como Demonstração de Fechamento sob o SPA [Contrato de Compra e Venda]) somente para o propósito de impor ajustes adicionais que não são permitidos sob o SPA [Contrato de Compra e Venda]".

[5] V. Parágrafo (c) da Proposta para Fins de Solução emitida pelos Alienantes do Bloco de Controle e datada de 13 de fevereiro de 2015.

[6] Tradução livre: "A posição dos Vendedores é que o ajuste deva ser de acordo com o Balanço Patrimonial de Fechamento Revisado pela KPMG, que confirma (a) o Valor Patrimonial Final de R\$1.788.008.000,00, sem qualquer Ajuste Proposto pelo Comprador..."

[7] A prerrogativa de dedução é importante uma vez que os minoritários que optarem pelo Preço Opção I tendem a receber uma parcela à vista superior àquela paga aos Alienantes do Bloco de Controle após o

*Ajuste Pós-Fechamento. Considerando que a função primordial das contas escrow é servir de garantia para ressarcimento das Perdas Indenizáveis incorridas pelo CCB, pela Ofertante ou por suas partes indenizáveis (conforme definidas no Contrato de Compra e Venda), é razoável que os minoritários que optarem pelo Preço Opção I somente façam jus a um Pagamento Diferido a partir do momento em que o valor pago à vista aos Alienantes do Bloco de Controle, deduzido os pagamentos feitos pelos Alienantes do Bloco de Controle à Ofertante em razão do Ajuste Pós-Fechamento negativo, mas acrescido dos valores liberados da Conta Sênior de Garantia em favor dos Alienantes do Bloco de Controle, for superior ao valor da parcela à vista que será paga aos minoritários na Data da Liquidação. Qualquer outra interpretação resultaria em um benefício indevido aos minoritários, que receberiam pagamentos maiores do que os feitos aos Alienantes do Bloco de Controle sem que exista qualquer justificativa, de ordem legal ou prática, que justifique o tratamento diferenciado.*



Documento assinado eletronicamente por **Diogo Luis Garcia, Analista**, em 23/07/2015, às 12:16, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Gustavo Luchese Unfer, Analista**, em 23/07/2015, às 12:17, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



Documento assinado eletronicamente por **Reginaldo Pereira de Oliveira, Superintendente de Registro**, em 23/07/2015, às 12:23, conforme art. 1º, III, "b", da Lei 11.419/2006.



A autenticidade do documento pode ser conferida no site [https://sei.cvm.gov.br/conferir\\_autenticidade](https://sei.cvm.gov.br/conferir_autenticidade), informando o código verificador **0037489** e o código CRC **2B51038E**.