

ASSUNTO: Consulta de Companhia Aberta. Aquisição de ADS por Controlada no exterior, para Posterior Alienação. Autorização da CVM. Art. 23, ICVM 10/80.

Itaú Unibanco Holding S.A.

Processo CVM RJ-2010-8741

Senhor Gerente,

Trata-se de pedido de autorização, formulado por Itaú Unibanco Holding S.A. ("Itaú Unibanco" ou "Companhia"), para a aquisição, por parte de sua controlada Itaú Securities Inc. ("Itaú Securities" ou "Corretora"), sediada nos EUA, de até 94.212.379 American Depositary Shares – ADS, cada uma representando uma ação preferencial de emissão da Companhia. Tal pedido fundamenta-se no art. 244 da Lei nº 6.404/76, que veda participações recíprocas, no § 1º desse artigo, que autoriza essa participação em alguns casos, e no art. 23 da Instrução CVM nº 10/80, que prevê a possibilidade de a CVM autorizar operações da companhia com as próprias ações, em situações que não se ajustem às demais normas daquela Instrução.

I. HISTÓRICO

2. A Companhia protocolizou, às 18h44 do dia **18.05.2010**, Fato Relevante no sistema IPE (fls. 09), nestes termos:
 - a. "Itaúsa - Investimentos Itaú S.A. ("Itaúsa") e Itaú Unibanco Holding S.A. ("Itaú Unibanco") divulgam ao mercado as seguintes operações envolvendo a participação acionária detida pelo Bank of America Corporation ("BAC") no Itaú Unibanco":
 - b. "a oferta para alienação pelo BAC da totalidade das 188.424.758 ações preferenciais de emissão do Itaú Unibanco de sua propriedade na forma de American Depositary Shares – ADS (cada uma representando uma ação preferencial de emissão do Itaú Unibanco), equivalentes a aproximadamente 8,4% do total de ações preferenciais de emissão do Itaú Unibanco e 4,16% de seu capital social";
 - i. "tal alienação será feita por meio de oferta secundária de ADS de circulação restrita, sendo: (1) nos Estados Unidos da América para investidores qualificados (observada a definição de investidores qualificados prevista na Rule 144A relativa ao Securities Act), por meio de operação isenta de registro na Securities and Exchange Commission – SEC e (2) fora dos Estados Unidos da América e do Brasil para não-americanos nos termos da Regulation S relativa ao Securities Act. Referida oferta não será registrada perante a Comissão de Valores Mobiliários e a Securities and Exchange Commission – SEC. Este Fato Relevante não constitui uma oferta para venda de ações de emissão do Itaú Unibanco nos Estados Unidos da América e no Brasil. Os títulos mobiliários de emissão do Itaú Unibanco não podem ser oferecidos ou vendidos nos Estados Unidos da América caso não haja um registro ou uma isenção de registro perante a Securities and Exchange Commission. Estima-se que a operação seja concluída na semana do dia 31 de maio de 2010";
 - c. "a celebração, nesta data, de contrato irrevogável e irratável entre Itaúsa e BAC relativo à aquisição pela Itaúsa, observadas as condições nele previstas, das 56.476.299 ações ordinárias de emissão do Itaú Unibanco de propriedade do BAC, equivalentes a aproximadamente 2,5% do total de ações ordinárias de emissão do Itaú Unibanco e 1,2% de seu capital social ("Ações Ordinárias"), por meio de negociação privada";
 - i. "sujeito aos termos do contrato acima mencionado, o preço de aquisição de cada Ação Ordinária corresponderá ao preço de aquisição de uma ADS a ser definido no âmbito da oferta mencionada no item (1) acima";
 - ii. "com a efetivação das transações, deixarão de vigorar os direitos do BAC de indicação de um membro do Conselho de Administração do Itaú Unibanco e de venda conjunta (tag along) em uma eventual transferência de controle do Itaú Unibanco";
 - iii. "após a aquisição das Ações Ordinárias, a participação direta e indireta detida pela Itaúsa no capital social do Itaú Unibanco se elevará de 35,43% para 36,68%";
 - d. "em razão da aquisição das Ações Ordinárias, em 18 de maio de 2010 o Conselho de Administração da Itaúsa aprovou a realização da primeira emissão de debêntures simples da Itaúsa, não conversíveis em ações e de espécie quirográfaria, no valor total de emissão de R\$ 1,4 bilhão, destinada exclusivamente a investidores qualificados, nos termos da Instrução CVM 476/09";
 - e. "não são esperados efeitos relevantes decorrentes das operações mencionadas acima no resultado da Itaúsa nos próximos exercícios";
 - f. "essas operações são consistentes com a destinação do capital da Itaúsa para negócios que agregam valor aos seus acionistas, reafirmando sua confiança no futuro do Brasil".
3. Em **20.05.2010**, a Companhia protocolizou correspondência na CVM ("Pedido"), nos seguintes principais termos (fls. 03/08):

Normativos Aplicáveis

- a. "a participação recíproca entre controladora e controlada é vedada pela Lei nº 6404/76, exceto nas condições em que a lei autoriza a companhia a adquirir as suas próprias ações";
- b. "nos termos do caput do art. 30 da Lei nº 6.404/76, 'a companhia não poderá negociar com as próprias ações'";
- c. "o artigo em comento, em seu §2º, determina que a aquisição das próprias ações pela companhia aberta obedecerá, sob pena de nulidade, às normas expedidas por essa D. Comissão de Valores Mobiliários";
- d. "ao editar a Instrução CVM nº 10/80 e a respectiva Nota Explicativa de número 16/80, a CVM tratou de regular a aquisição de ações de própria emissão, para efeito de cancelamento ou permanência em tesouraria, e posteriormente aliená-las, pelas companhias abertas cujo estatuto social atribuir ao conselho de administração poderes para autorizar tal procedimento";
- e. "além disso, a CVM impôs uma série de vedações, dentre as quais a realização de operações privadas (artigo 9º da Instrução CVM nº 10/80), bem como a extensão da aplicação das regras trazidas pela Instrução, no que couber, à aquisição de ações de companhia aberta por suas coligadas e controladas";

- f. "por fim, o artigo 23 da citada Instrução expressamente ressaltou a possibilidade de a CVM, 'em casos especiais e plenamente circunstanciados, autorizar, previamente, operações da companhia com as próprias ações que não se ajustarem às demais normas desta Instrução";
- g. "diante das regras acima, visa a presente solicitar a essa D. Autarquia que excepcione a vedação constante da Instrução CVM n° 10/80 no que se refere à realização, pela própria companhia ou sociedades controladas, de negociações privadas com ações de sua própria emissão";

Oferta

- h. "conforme Fato Relevante divulgado ao mercado em 18 de maio de 2010, Bank of America Corporation ('BAC') pretende alienar a totalidade de sua participação no capital social do ITAÚ UNIBANCO HOLDING, composta por 56.476.299 ações ordinárias, equivalentes a aproximadamente 2,5% do total de ações ordinárias de emissão do ITAÚ UNIBANCO HOLDING e 1,2% de seu capital social, e 188.424.758 ações preferenciais, equivalentes a aproximadamente 8,4% do total de ações preferenciais de emissão do ITAÚ UNIBANCO HOLDING e 4,16% de seu capital social";
- i. "as ações ordinárias serão alienadas à Itaúsa – Investimentos Itaú S.A. e, portanto, não estão sujeitas ao presente pedido. Já as ações preferenciais serão, na forma de American Depositary Shares – ADS (cada uma representando uma ação preferencial de emissão da Companhia), alienadas por meio de oferta privada secundária de ADS de circulação restrita ('Oferta'), sendo: (i) nos Estados Unidos da América para investidores qualificados (observada a definição de investidores qualificados prevista na Rule 144 A relativa ao Securities Act), por meio de operação isenta de registro na Securities and Exchange Commission – SEC e (ii) fora dos Estados Unidos da América e do Brasil para não-americanos nos termos da Regulation S relativa ao Securities Act. Referida oferta não é dirigida a investidores brasileiros e não será registrada perante a Comissão de Valores Mobiliários ou a Securities and Exchange Commission – SEC. Estima-se que a precificação seja realizada entre os dias 25 e 31 de maio de 2010";

ITAÚ SECURITIES – Instituição Intermediária

- j. "no âmbito da Oferta, a sociedade corretora do grupo Itaú Unibanco atuante no mercado americano (ITAÚ SECURITIES) será uma das instituições financeiras intermediárias, auxiliando na colocação das ADSs representativas de ações preferenciais de emissão da Companhia entre os investidores interessados";
- k. "ademais, intenciona-se que a ITAÚ SECURITIES atue como underwriter da operação, concedendo ao BAC garantia firme de liquidação das ADSs, caso algum investidor deixe de honrar com a aquisição das ADSs no âmbito da Oferta";
- l. "dentre os procedimentos envolvidos na Oferta, pretende-se que, tão logo fechada a coleta de intenções, as instituições intermediárias adquiram as ADSs objeto da oferta, sendo que a ITAÚ SECURITIES ficaria responsável pela aquisição de 50% das ADSs ofertadas (correspondente a 94.212.379 ações preferenciais da Companhia), e o restante seria adquirido pela Merrill Lynch, Pierce, Fenner & Smith Inc. ('Merrill Lynch'). Atuariam, portanto, como compradores iniciais das ADSs";
- m. "de acordo com a estrutura acima mencionada, na mesma data em que as ADSs forem compradas pelas instituições intermediárias, elas serão transferidas para os investidores. Assim, no cenário mais usual (sem inadimplência dos investidores), as ADSs objeto da oferta permanecerão na carteira das instituições intermediárias por apenas um dia";
- n. "importante notar que, em uma situação extrema em que todos os investidores deixarem de honrar com o pagamento das ADSs, a ITAÚ SECURITIES permaneceria com até 94.212.379 ADSs representativas de ações preferenciais da Companhia sob sua titularidade";
- o. "em relação ao valor pago por essas ADSs, e conforme a estrutura pretendida descrita acima, notamos que as instituições intermediárias adquirirão as ADSs do BAC com um desconto a ser estipulado e divulgado oportunamente no Private Placement Memorandum da Oferta em relação ao valor que for definido na precificação. Assim, a remuneração das instituições intermediárias será a diferença entre o valor de aquisição perante o BAC e o valor final de venda das ADSs aos investidores";
- p. "para melhor visualização desse procedimento, segue abaixo quadro com o cronograma tentativo da Oferta:"

Evento	Data prevista
Fechamento do livro de intenções + precificação da Oferta.	25/05/2010
Transferência das ADSs para a ITAÚ SECURITIES e para a Merrill Lynch, com pagamento para o BAC do preço fechado na data da precificação com o desconto acordado.	01/06/2010
Transferência das ações da corretora para os investidores (preço de venda apurado na precificação)	01/06/2010

- q. "ressalte-se que a presença da ITAÚ SECURITIES, na qualidade de underwriter, é de suma importância, pois aumenta consideravelmente as chances de sucesso da oferta pelas seguintes razões:"
- i. "a Merrill Lynch é uma corretora de valores mobiliários controlada pelo BAC. Assim, é essencial, para passar confiança aos investidores, que haja outra instituição intermediária atuando na oferta. Da mesma forma, para que o BAC possa efetivamente dividir o risco da oferta, é preciso que haja outra instituição atuando na Oferta";
- ii. "nada mais natural que a segunda instituição intermediária pertença ao conglomerado Itaú Unibanco. De fato, há uma expectativa natural dos investidores de que em uma oferta de papéis relativos a uma instituição financeira, especialmente uma do tamanho da Companhia, que esta atue como instituição intermediária na Oferta";
- iii. "a concessão de garantia firme por parte de uma instituição do conglomerado demonstra sua confiança no potencial de seus valores mobiliários. Poderia causar certa estranheza no mercado o fato de uma instituição do conglomerado Itaú Unibanco não estar presente justamente nessa oferta, vez que participa da grande maioria das ofertas relacionadas a companhias brasileiras";
- iv. "a Companhia, através de suas controladas (em especial o Itaú BBA S.A. e suas corretoras), é líder de mercado no segmento

de banco de investimentos no Brasil e tem uma presença e influência muito forte junto a investidores institucionais globais";

- v. "como o objeto da oferta são ADSs representativas de ações da Companhia, não há ninguém melhor qualificado para esclarecer as dúvidas dos investidores, justamente em virtude de conhecer profundamente a Companhia e seu histórico. Dessa forma, a ITAÚ SECURITIES tem uma relação de envolvimento intrínseca com a oferta";
- vi. "a Companhia e suas controladas possuem amplo conhecimento do mercado financeiro brasileiro – sua especialidade é justamente o Brasil -, o que lhes dá uma grande vantagem com relação a outras instituições internacionais e facilita o contato a explicação das vantagens da oferta aos investidores"; e
- vii. "dentre as empresas que atuam nessa área e com foco no Brasil, as controladas da Companhia oferecem os serviços mais completos, estando entre as poucas que teriam capacidade para atuara em conjunto com bancos de investimentos globais";
- r. "assim, a atuação da ITAÚ SECURITIES como underwriter é de grande importância para a realização da Oferta";
- s. "por fim, na improvável hipótese de a ITAÚ SECURITIES ter que honrar a garantia firme, pretende-se, se autorizado pela CVM, que as ADSs representativas de ações preferenciais da Companhia por ela adquiridas sejam alienadas privadamente para a própria Companhia, para manutenção em tesouraria, cancelamento ou recolocação no mercado, inclusive para utilização em seus programas de Stock Option";

Cumprimento dos Requisitos da Instrução CVM n° 10/80

- t. "em relação aos requisitos trazidos pela Instrução CVM n° 10/80, informamos que:"
 - i. "a aquisição não importará diminuição do capital social";
 - ii. "há saldo suficiente nas reservas de lucros para suportar essa aquisição";
 - iii. "não serão criadas condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações, bem como não ocorrerão práticas não equitativas";
 - iv. "a aquisição não terá por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador";
 - v. "não estará em curso oferta pública de aquisição das ações da Companhia";
 - vi. "haverá autorização pelo Conselho de Administração da Companhia para a realização da aquisição";
 - vii. "mesmo com a aquisição das ações em questão, o limite de 10% de cada classe de ações em circulação que pode ser mantido em tesouraria não será atingido. Pressupondo a remota hipótese de permanência de 50% das ações ofertadas (correspondente a 94.212.379 ações preferenciais da Companhia), chegar-se-ia a um total de 131.742.981 ações preferenciais em tesouraria, representando aproximadamente 6% das ações preferenciais em circulação"; e
 - viii. "pode-se inferir que os valores envolvidos estarão abaixo do valor de mercado das ações, já que a aquisição será feita considerando o valor apurado na precificação com um desconto a ser estipulado e divulgado oportunamente";
- u. "ressalta-se, assim, que as negociações privadas em questão não acarretarão qualquer prejuízo aos acionistas do ITAÚ UNIBANCO HOLDING";

Pedido

- v. "pelo acima exposto, o ITAÚ UNIBANCO HOLDING vem, pela presente, solicitar a essa D. Autarquia que autorize a realização das seguintes operações privadas de ações preferenciais de sua emissão:"
 - i. "aquisição, pela sua controlada ITAÚ SECURITIES, na qualidade de instituição financeira intermediária, de ADSs representativos de 94.212.379 ações preferenciais de emissão do ITAÚ UNIBANCO HOLDING detidas pelo BAC, para posterior alienação dessas ações aos investidores institucionais constantes do livro de intenções. O preço por ação a ser pago terá como base o que for definido no momento da precificação, com o desconto a ser estipulado e divulgado oportunamente";
 - ii. "alienação privada dessas ações à Companhia, pelo mesmo valor pelo qual elas foram adquiridas junto ao BAC, caso a ITAÚ SECURITIES seja obrigada a honrar o seu compromisso de garantia firme e permaneça com parte ou totalidade das ações acima referidas".

II. ANÁLISE

Considerações Preliminares

4. O Pedido da Companhia, que motivou a abertura do presente processo, encontra-se descrito no § 3º, item "v", *retro*, e a análise a ser conduzida no âmbito deste relatório se aterá a essa solicitação prévia, formulada pelo Itaú Unibanco Holding S.A..
5. Portanto, neste processo **não** serão analisadas as demais operações divulgadas no Fato Relevante de 18.05.2010, entre elas a de que foi celebrado, naquela data, entre o BAC e a companhia aberta ITAÚSA – Investimentos Itaú S.A. (controladora da Itaú Unibanco Holding S.A.) um contrato por meio do qual a ITAÚSA adquiriu aproximadamente 2,5% do total de ações ordinárias de emissão da Itaú Unibanco Holding, e que o preço dessas ações ordinárias corresponderá àquele que será apurado para as ações preferenciais, segundo o mencionado no § 2º, item "b", *retro*.

Da Operação

6. O Itaú Unibanco Holding S.A. teve seu registro de companhia aberta concedido em 31.12.2002 (fls. 01). Suas ações são admitidas à negociação na BOVESPA, e os American Depositary Receipts – ADRs lastreados em suas ações são negociados na NYSE.
7. Como visto no § 3º, *retro*, a operação motiva-se por um de seus acionistas relevantes, o BAC, que pretende alienar a totalidade de sua participação no capital social da Companhia. As 56.476.299 ações ordinárias de emissão da Companhia, detidas pelo BAC, serão alienadas privadamente à ITAÚSA, conforme anunciado no Fato Relevante de 18.05.2010 ("FR de 18.05.2010" – fls. 02). Já as 188.424.758 ações preferenciais de emissão da Companhia, atualmente detidas pelo BAC, serão alienadas "por meio de oferta secundária de ADS de circulação restrita", oferta esta que, a propósito, não se dará no Brasil, e não será dirigida a investidores brasileiros, segundo o FR de 18.05.2010.
8. No âmbito dessa distribuição de ADS, temos que, das duas instituições intermediárias que atuarão na colocação dessas ADS, uma – responsável pela colocação de 50% dos títulos ofertados – constitui-se em corretora sediada nos EUA, controlada pela Companhia: a Itaú Securities, que

prestará garantia firme na operação de distribuição secundária dos referidos ADS ("Operação"), e passará a deter os valores mobiliários ofertados pelo BAC, "caso algum investidor deixe de honrar com a aquisição das ADS no âmbito da Oferta" (v. § 3º, item "k", *retro*).

9. Nesta hipótese, é bem evidente que a atenção da CVM passa a ser requerida, posto que, no âmbito dessa negociação, um ou mais pretensos compradores desses ADS podem não honrar com a intenção de adquirir esses títulos, contrariando a anterior coleta de intenções de compra promovida pela Companhia. Neste caso, a Itaú Securities que, como visto, é controlada pela Companhia, deterá ações desta, constituindo-se, assim, participação recíproca, genericamente vedada por força do art. 244 da LSA[1]. Neste caso, a referida participação só seria possível caso enquadrada na hipótese prevista no § 1º desse comando legal[2].
10. Por sua vez, o art. 30, § 1º, alínea "b", da LSA, ao qual o art. 244, § 1º, faz referência, estatui a possibilidade da manutenção da participação recíproca, caso a mesma se dê com a "observância das condições em que a lei autoriza a aquisição das próprias ações", devendo-se respeitar ainda, consoante o disposto no § 2º desse mesmo art. 30, as normas expedidas pela CVM[3] para a negociação de ações em tesouraria.
 11. Pelo fato de a Itaú Securities prestar garantia firme na alienação dos ADS do BAC, ela figurará, ainda que transitoriamente, como compradora desses papéis. Tal compra se dará por meio da estipulação de um "desconto", entre o BAC e a Corretora, a partir da coleta de intenção de compra junto a instituições às quais os referidos títulos serão ofertados. Após a citada aquisição, a Itaú Securities pretende alienar essas ADS aos investidores finais, nos termos da intenção de compra previamente manifestada pelos prováveis compradores.
 12. Nesse sentido, segundo informado pela Companhia, no "cenário mais usual (sem inadimplência dos investidores), as ADS objeto da oferta permanecerão na carteira das instituições intermediárias por apenas um dia", e a Itaú Securities obterá seu ganho na operação, que corresponderá à diferença entre o desconto obtido na compra das ADS, até então detidas pelo BAC, e a venda desses títulos aos investidores, pelo preço acordado quando do fechamento do livro de intenções.
 13. No entanto, deve-se considerar a possibilidade de um ou mais investidores, aos quais será dirigida a oferta, não honrar com o seu compromisso de compra. Neste caso, haverá ADS, correspondentes às ações preferenciais de emissão da Companhia, que não serão imediatamente transferidas a outros compradores, permanecendo na Corretora. O que se terá, portanto, é uma situação de participação recíproca, a qual, para guardar licitude, deverá observar o art. 244, § 1º, da LSA, sendo, portanto, tratada de modo análogo a uma aquisição de ações em tesouraria, por parte da Companhia.
14. Assim, a Operação, conforme apresentada, deverá se dar de acordo com a Instrução CVM nº 10/80 [4], conforme alterada; e, se a Operação for realizada em consonância com essa Instrução (caso em que a Corretora passará a figurar como detentora de participação na Companhia após a desistência dos investidores finais), ela já não será objeto da nulidade postulada pelo art. 30, § 2º, da LSA, citado, uma vez que restarão observadas as "normas expedidas" pela CVM e aplicáveis à espécie. Isto posto, passo a adentrar os termos da referida Instrução, cotejando-as com o caso concreto.

Limite Percentual das Ações em Tesouraria

15. O art. 3º da Instrução CVM nº 10/80[5] estipula que a Companhia não poderá manter em tesouraria ações de sua emissão, que representem mais de 10% de cada classe em circulação no mercado. Inclui-se, nesse percentual, as ações da Companhia mantidas em tesouraria por sociedade controlada, como é o caso da Corretora.
 16. Nesse sentido, a Companhia arguiu (v. § 3º, item "t", "vii", *retro*) que tal limite não será atingido, ainda que as 92.212.379 ADS (correspondendo à totalidade dos títulos intermediados pela Corretora) não encontrem comprador. Nessa situação, segundo alegado, a Companhia passará a deter, em conjunto com sua controlada, cerca de 6% das ações preferenciais em circulação (131.742.981 ações).
17. Em que pese o Formulário de Referência, disponibilizado pela Companhia no sistema IPE até a data de conclusão deste relatório, não fazer menção à quantidade de ações em tesouraria detidas por ela (e suas coligadas ou controladas), o IAN datado de 31.12.2008 (fls. 10) aponta para a existência de 45.038 mil dessas ações detidas pela Companhia. Com base nessa quantidade, teríamos um total aproximado de 139,2 milhões de ações preferenciais, perfazendo (também com base no IAN de 31.12.2008) pouco menos de 6,3% dos valores mobiliários dessa espécie em circulação[6].
 18. Assim, segundo as últimas informações publicamente disponíveis acerca do quantitativo de ações preferenciais da Companhia mantidos em sua tesouraria, e, em particular, de acordo com o declarado pelo Itaú Unibanco no Pedido objeto desta análise, não há indícios de que a Operação se dará em desacordo ao citado artigo 3º.

Autorização do Conselho de Administração

19. Os artigos 1º, 8º, 10 e 11, da Instrução CVM nº 10/80, tratam respectivamente da autorização, por parte do Conselho de Administração ("CA") da companhia, para negociação das ações em tesouraria; as especificações que deverão estar contidas na deliberação do CA; a publicação da ata dessa deliberação; e a comunicação da deliberação, ainda, à CVM, bem como à bolsa onde estiverem admitidas à negociação as ações da Companhia.
20. Neste aspecto, o Pedido da Companhia (v. § 3º, item "t", "vi", *retro*) indica que o CA ainda realizará a reunião, na qual será deliberada a autorização da aquisição em comento.
21. Portanto, não há comprovação de que resta atendido o art. 1º da Instrução; neste caso, a verificação do atendimento aos arts. 8º, 10 e 11, por

conta do explicitado no § 18, *retro*, encontra-se prejudicada.

Negociação Privada de Ações em Tesouraria. Vedação.

22. O art. 9º da Instrução[7] veda as operações privadas envolvendo ações em tesouraria.
23. Nessa esteira, deve-se considerar que, sob a ótica do art. 244, § 1º, da LSA, c/c a Instrução CVM nº 10/80, a Operação se caracteriza como privada, posto que a Corretora, controlada da Companhia, figurará como negociante. A Itaú Securities é, essencialmente, um comprador determinado, identificado, e o preço pelo qual adquirirá as ADS será baseado na coleta de intenção de compra por parte dos investidores finais, com desconto acordado entre as partes.
24. Assim, em princípio, não seria possível a aquisição, por parte da Itaú Securities, das ADS detidas pelo BAC, dado o caráter de negociação privada da Operação.
- Preço da Aquisição. Valor de Mercado. Limitação.
25. Em se realizando a aquisição das ações pela Corretora, deve-se observar também que tal não poderá se dar por preço superior àquele em que os valores mobiliários em questão podem ser encontrados no mercado. Essa regra está descrita no art. 12 da Instrução[8].
26. Apesar de a Companhia "inferir que os valores envolvidos estarão abaixo do valor de mercado das ações, já que a aquisição será feita considerando o valor apurado na precificação das ADS" (v. § 3º, item "t", "viii", *retro*), o preço de negociação, por meio da coleta de intenções junto aos investidores finais da oferta, ainda não está formado. Em verdade, o calendário encaminhado pela Companhia (v. § 3º, item "p", *retro*) aponta para o "fechamento do livro de intenções", bem como a "precificação da oferta", em **25.05.2010**.
27. Ressalto, neste ponto, que a Companhia não estabeleceu critérios para a formação desse preço, bem como informações, quer absolutas, quer relativas, acerca do desconto aplicado sobre essa cotação para se chegar ao valor de aquisição das ADS pela Corretora. É informado apenas que o desconto será "estipulado e divulgado oportunamente no Private Placement Memorandum da Oferta, em relação ao valor que for definido na precificação" (v. § 3º, item "o", *retro*).
28. Assim, com base nas informações prestadas pela Companhia acerca da Operação, resta também prejudicada a análise ao art. 12 da Instrução CVM nº 10/80.
- Autorização da CVM, em Casos Especiais e Circunstanciados
29. Não obstante, o art. 23 da Instrução CVM nº 10/80 ressalva a possibilidade de a CVM aprovar previamente as operações que não se ajustarem no disposto naquela Instrução. Determina, para isso, que a Companhia indique que a operação enquadra-se em caso especial, plenamente circunstanciado. Obriga, ainda, o respeito ao art. 2º da norma[9], que não poderá restar descumprido.
30. Nesse sentido, dentro do já analisado neste relatório, a CVM poderá entender que, ainda que um ou mais comandos da citada norma restem descumpridos, a Operação em análise seja regular, se a Companhia, tendo formulado pedido de autorização prévia à aquisição das ADS pela Corretora, demonstrar que (i) se trata de caso especial e plenamente circunstanciado, e (ii) encontra-se respeitado o art. 2º da Instrução.
31. A Operação (ainda nos termos do calendário apresentado pela Companhia em seu Pedido) se dará em 01.06.2010. Nesta data, repita-se, a Corretora adquirirá, em exercício à garantia firme da operação, as ADS do BAC, com a incumbência de repassá-las aos investidores finais, aos quais os valores mobiliários da Companhia foram ofertados durante a coleta de intenções de compra (e conseqüente precificação dos títulos). Trata-se, assim, de pedido prévio, e que antecede inclusive o fechamento do livro de intenções e precificação da oferta (previstos para 25.05.2010).
32. Quanto a tratar-se de caso especial, não há dúvidas, a meu ver, de que isso se verifica. Afinal, temos o BAC, atualmente detentor de posição acionária relevante na Companhia, que deseja desfazer-se dessa posição, em operação específica, cuja estrutura foi objeto de divulgação do FR de 18.05.2010. Após a Operação, o BAC passará a não mais deter ações da Companhia, ou títulos lastreados nestas.
33. Em se tratando das circunstâncias, que deverão ser expostas pela Companhia de maneira "plena" por ocasião do Pedido, entendo também que as razões apresentadas enquadram-se nesse conceito. Afinal, trata-se de instituição do grupo da Companhia, que presumivelmente possui toda a capacidade técnica para intermediar a Operação. Assim, no caso apresentado pela Companhia como "provável", as ADS não seriam detidas pela Corretora por mais de um dia, sendo finalmente alienadas aos investidores finais. Nessa situação, a Corretora (e, indiretamente, a Companhia – controladora da Itaú Securities –, bem como seus acionistas) seriam beneficiados pelo resultado positivo, auferido nesse processo.
34. Ainda que haja ADS que não encontrem investidores finais, as ações preferenciais adquiridas seriam transferidas, pelo mesmo preço pelo qual o BAC as alienou, à Companhia, para "manutenção em tesouraria, cancelamento ou recolocação no mercado, inclusive para utilização em seus programas de Stock Option". Ademais, mesmo a totalidade dessas ações, combinada com as que já se encontram na tesouraria do Itaú Unibanco, não se mostrou capaz de exceder o limite de 10% de que trata o art. 3º da Instrução.
35. Resta, portanto, verificar se a Operação se dará em desacordo com o art. 2º da Instrução CVM nº 10/80, que institui regras para a aquisição de ações pela própria Companhia (neste caso, por sua controlada, a Corretora).
36. Declara a Companhia que o art. 2º da Instrução encontra-se respeitado (v. § 3º, item "t", "iii", *retro*). Entre outros, foi informado que a aquisição não importará em diminuição do capital social da Companhia, há saldo suficiente em suas reservas para suportar a aquisição, a Operação não envolve ações não integralizadas ou pertencentes a controladores, e não está em curso oferta pública de aquisição das ações do Itaú Unibanco.
37. O Itaú Unibanco também estatui que "não serão criadas condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações, bem como não ocorrerão práticas não equitativas" (v. § 3º, item "t", "iii", *retro*). Há que se analisar, agora, se tal declaração é verossímil, dadas as condições em que dará a Operação.
38. Do art. 23 da Instrução extrai-se que, em situações específicas, uma companhia aberta possa adquirir privadamente ações por ela emitidas. O Colegiado reconheceu essa possibilidade, de caráter excepcional, em diversas ocasiões[10]. Entretanto, em todos os casos, tal concessão só foi

possível pelo fato de se entender que não haveria infração ao art. 2º, item "c", da Instrução.

39. É essencial ressaltar que, quando da conclusão deste relatório, o preço da operação ainda não havia sido divulgado. Também não há critérios objetivos para a formação desse preço – como a utilização do valor de mercado da ação, ou da cotação média referente a determinado período. Ainda assim, entendendo que a Operação, tal como anunciada, não tenderá a criar condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações, e mesmo eventuais práticas não equitativas parecem não se aplicar ao presente caso.
40. O que se pode dizer é que, caso o preço de aquisição das ações pela Corretora extrapole o valor da ação preferencial no mercado, essa aquisição se dará em desacordo ao art. 12 da Instrução CVM nº 10/80 (v. §§ 23 a 26, *retro*). No entanto, como já comentado, não há fatos que nos permitam analisar essa eventual infração por ora.

II. CONCLUSÃO

41. Com base nas considerações que fiz acerca do pedido da Companhia, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº 10/80, entendo que a Operação encontra amparo nesse dispositivo da norma, cabendo ressaltar que, até a data de fechamento deste relatório, não havia sido possível verificar a autorização do CA da Companhia para realizar essa Operação.
42. Isto posto, sugiro o envio do presente processo à Superintendência Geral, para posterior encaminhamento ao Colegiado, a fim de deliberar acerca do pedido especial de aquisição de ações da própria emissão da companhia, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº10/80.

Atenciosamente,

Thiago Alonso Erthal Salinas

Analista

PARA: SEP MEMO/CVM/SEP/GEA-3/Nº179/10

DE: GEA-3 DATA: 24.05.10

ASSUNTO: Consulta de Companhia Aberta.

Itaú Unibanco Holding S.A.

Autorização da CVM. Art. 23, ICVM 10/80.

Processo CVM RJ-2010-8741

Senhora Superintendente,

Trata-se de pedido pela companhia aberta Itaú Unibanco Holding S.A., para que a CVM autorize, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº10/80, a realização das seguintes operações privadas de ações de sua emissão (fls. 03/08):

- a. "aquisição, pela sua controlada ITAÚ SECURITIES, na qualidade de instituição financeira intermediária, de ADSs representativos de 94.212.379 ações preferenciais de emissão do ITAÚ UNIBANCO HOLDING detidas pelo BAC (Bank of America Corporation), para posterior alienação dessas ações aos investidores institucionais constantes do livro de intenções. O preço por ação a ser pago terá como base o que for definido no momento da precificação, com o desconto a ser estipulado e divulgado oportunamente";
- b. "alienação privada dessas ações à Companhia, pelo mesmo valor pelo qual elas foram adquiridas junto ao BAC, caso a ITAÚ SECURITIES seja obrigada a honrar o seu compromisso de garantia firme e permaneça com parte ou totalidade das ações acima referidas".
2. *Essas operações, entre outras, foram divulgadas ao mercado pelo Fato Relevante de 18.05.10, e foram resumidas e analisadas nos termos do RA/CVM/SEP/GEA-3/Nº 059/10, de 24.05.10 (fls.14/29), que concluiu que a operação encontra amparo no art. 23 da Instrução CVM nº10/80, ressaltando que, até a data de fechamento do relatório, não havia sido possível verificar a autorização do CA da Companhia para realizar essa Operação.*
3. *Ressalto, como já disposto no RA, que neste processo não serão analisadas as demais operações divulgadas no Fato Relevante de 18.05.10, entre elas a de que foi celebrado, naquela data, entre o BAC e a companhia aberta ITAÚSA – INVESTIMENTOS ITAÚ S.A (controladora da ITAÚ UNIBANCO HOLDING S.A.) um contrato por meio do qual a Itaúsa adquiriu aproximadamente 2,5% do total de ações ordinárias de emissão da Itaú Unibanco Holding e que o preço dessas ações ordinárias corresponderá àquele que será apurado para as ações preferenciais mencionado no parágrafo primeiro, letra "a", retro.*
4. *Com relação à presente consulta, inicialmente, destaco as seguintes afirmações da companhia, com relação aos requisitos trazidos pela Instrução CVM nº 10/80:*
 - a. "a aquisição não importará diminuição do capital social";
 - b. "há saldo suficiente nas reservas de lucros para suportar essa aquisição";
 - c. "não serão criadas condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações, bem como não ocorrerão práticas não equitativas";
 - d. "a aquisição não terá por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador";
 - e. "não estará em curso oferta pública de aquisição das ações da Companhia";
 - f. "haverá autorização pelo Conselho de Administração da Companhia para a realização da aquisição";
 - g. "mesmo com a aquisição das ações em questão, o limite de 10% de cada classe de ações em circulação que pode ser mantido em tesouraria não será atingido. Pressupondo a remota hipótese de permanência de 50% das ações ofertadas (correspondente a 94.212.379 ações preferenciais da Companhia), chegar-se-ia a um total de 131.742.981 ações preferenciais em tesouraria, representando aproximadamente 6% das ações preferenciais em circulação"; e
 - h. "pode-se inferir que os valores envolvidos estarão abaixo do valor de mercado das ações, já que a aquisição será feita considerando o valor

apurado na precificação com um desconto a ser estipulado e divulgado oportunamente";

5. A respeito, chamou-me a atenção esse último requisito, tendo em vista que, estranhamente, a companhia não assegurou (*mas sim inferiu*) que os valores envolvidos estarão abaixo do valor de mercado (pois haveria um desconto).
6. Ao que parece, a companhia entende que o valor de mercado será aquele objeto da precificação mencionada na letra "a" do primeiro parágrafo, retro.
7. A meu ver, no caso do ITAÚ UNIBANCO HOLDING, o valor de mercado das ações preferenciais de emissão dessa companhia aberta é o da cotação dessas ações em bolsa de valores, e não o resultante da referida precificação.
8. Assim sendo, caso o valor objeto da precificação com desconto seja superior ao da cotação em bolsa na mesma data, restaria descumprido o art. 12 da Instrução CVM nº10/80, que dispõe que a aquisição das ações NÃO poderá ser superior ao valor de mercado.
9. Não obstante, o art. 23 da Instrução CVM nº10/80 prevê que, respeitado o disposto no art. 2º (que, de fato, estaria sendo, conforme consta no RA), a CVM autorize previamente operações que não se ajustem às demais normas desta Instrução, entre elas a prevista no art. 12.
10. Outra questão que me chamou a atenção foi a companhia considerar privadas as operações mencionadas no primeiro parágrafo, retro, já que, em última análise, delas participará uma instituição financeira intermediária (ITAÚ SECURITIES).
11. Assim sendo, com relação ao pedido de que se trata, e uma vez que resta observado o art. 2º da Instrução CVM nº10/80 (§8º, retro) e havendo autorização do Conselho de Administração conforme informou a companhia (vide §3º, "f", retro), **concluo** que a CVM pode autorizar essas operações, bem como ressalto que, a meu ver, as operações não trazem prejuízo à companhia, a seus acionistas ou ao mercado.

Isto posto, **sugiro** o envio do presente processo à Superintendência Geral, para posterior encaminhamento ao Colegiado, nos termos do art. 23 da Instrução CVM nº10/80.

Atenciosamente,

FERNANDO SOARES VIEIRA

Gerente de Acompanhamento de Empresas - 3

De acordo

ELIZABETH LOPEZ RIOS MACHADO

Superintendente de Relações com Empresas

[1] Art. 244. É vedada a participação recíproca entre a companhia e suas coligadas ou controladas.

[2] § 1º O disposto neste artigo não se aplica ao caso em que ao menos uma das sociedades participa de outra com observância das condições em que a lei autoriza a aquisição das próprias ações (artigo 30, § 1º, alínea b).

[3] § 2º A aquisição das próprias ações pela companhia aberta obedecerá, sob pena de nulidade, às normas expedidas pela Comissão de Valores Mobiliários, que poderá subordiná-la à prévia autorização em cada caso.

[4] Dispõe sobre a aquisição por companhias abertas de ações de sua própria emissão, para cancelamento ou permanência em tesouraria, e respectiva alienação.

[5] Art. 3º As companhias abertas não poderão manter em tesouraria ações de sua emissão em quantidade superior a 5% (cinco por cento) de cada classe de ações em circulação no mercado, incluídas neste percentual as ações existentes, mantidas em tesouraria por sociedades controladas e coligadas.

[6] Lembrando que, "para os efeitos do art. 3º, entende-se por ações em circulação no mercado todas as ações representativas do capital da companhia menos as de propriedade do acionista controlador" (art. 5º, Instrução CVM nº 10/80).

[7] Art. 9º A aquisição de ações, para cancelamento ou permanência em tesouraria, e a respectiva alienação serão efetuadas em bolsa, salvo se a companhia só tiver registro para negociar em mercado de balcão, vedadas as operações privadas.

[8] Art. 12. O preço de aquisição das ações não poderá ser superior ao valor de mercado.

[9] Art. 2º A aquisição, de modo direto ou indireto, de ações de emissão da companhia, para permanência em tesouraria ou cancelamento, é vedada quando:

- a) importar diminuição do capital social;
- b) requerer a utilização de recursos superiores ao saldo de lucros ou reservas disponíveis, constantes do último balanço;
- c) criar por ação ou omissão, direta ou indiretamente, condições artificiais de demanda, oferta ou preço das ações ou envolver práticas não equitativas;
- d) tiver por objeto ações não integralizadas ou pertencentes ao acionista controlador;
- e) estiver em curso oferta pública de aquisição de suas ações.

[10]A exemplo dos Processos CVM, RJ-2009-5962, RJ-2009-6834, RJ-2009-9588.