



**BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879**

Prezados Senhores Acionistas,

Apresentamos a seguir a Proposta da Administração acerca das matérias constantes da ordem do dia da Assembleia Geral Extraordinária da Companhia, a ser realizada no dia 13 de outubro de 2014, às 11 horas.

Tendo em vista que as matérias abaixo tratadas estão fora da alçada da administração da Companhia e dependem da aprovação dos acionistas, toda e qualquer informação contida neste documento está sujeita à ratificação, modificação ou rejeição pelos acionistas reunidos em Assembleia Geral Extraordinária.

INFORMAÇÕES EXIGIDAS EM DECORRÊNCIA DA DELIBERAÇÃO DE AUMENTO DE CAPITAL

ANEXO 14 DA INSTRUÇÃO CVM 481/09

1. Informar valor do aumento e do novo capital social

A Administração da Companhia propõe aumentar o capital social no valor de até R\$ 1.500.000.000,00 (um bilhão e quinhentos milhões de reais). O novo capital social da Companhia poderá chegar a até R\$ 3.655.731.882,92 (três bilhões, seiscentos e cinquenta e cinco milhões, setecentos e trinta e um mil, oitocentos e oitenta e dois reais e noventa e dois centavos).

2. Informar se o aumento será realizado mediante: (a) conversão de debêntures em ações; (b) exercício de direito de subscrição ou de bônus de subscrição; (c) capitalização de lucros ou reservas; ou (d) subscrição de novas ações

O aumento será realizado mediante a emissão, para subscrição privada dos acionistas, de novas ações preferenciais resgatáveis.



**BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879**

3. Explicar, pormenorizadamente, as razões do aumento e suas consequências jurídicas e econômicas

O aumento de capital tem como objetivo (i) viabilizar o crescimento das atividades da Companhia de acordo com o novo plano de negócios aprovado pela Administração da Companhia; e (ii) propiciar a redução do custo de captação e por consequência, otimização dos resultados da Companhia.

Em razão do Aumento de Capital em ON e PN, aprovado nas Reuniões do Conselho de Administração de 13 de junho e 14 de agosto de 2014, a quantidade de ações da Companhia em circulação atingiu uma porcentagem inferior à mínima exigida pelo Regulamento de Listagem do Nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros (“BM&FBOVESPA”) (“Regulamento”). Nesse caso, nos termos do item 6.3 do Regulamento, a Companhia terá até 27 de fevereiro de 2015 para tomar as medidas necessárias para recompor o percentual mínimo de 25% de suas ações em circulação.

Caso os acionistas minoritários da Companhia não exerçam seus respectivos direitos de preferência para subscrição do presente aumento de capital, a quantidade de ações necessárias para recompor o percentual mínimo de 25% poderá ser aumentada.

Com exceção do acima exposto, a administração da Companhia não vislumbra outras consequências jurídicas ou econômicas que não as esperadas em um aumento de capital normal.

4. Fornecer cópia do parecer do conselho fiscal, se aplicável

O Conselho Fiscal da Companhia manifestou-se favoravelmente à aprovação, pelos acionistas da Companhia, do aumento de capital, cuja cópia segue anexa à presente Proposta como Anexo I.



**BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879**

5. Em caso de aumento de capital mediante subscrição de ações

a. Descrever a destinação dos recursos

1. Viabilizar o crescimento das atividades da Companhia de acordo com o novo plano de negócios que está sendo implementado pela atual administração; e
2. Propiciar a redução do custo de captação e por consequência, otimizar os resultados da Companhia.

b. Informar o número de ações emitidas de cada espécie e classe

Serão emitidas, até 49.867.021 (quarenta e nove milhões, oitocentas e sessenta e sete mil e vinte e uma) novas ações preferenciais resgatáveis, nominativas, escriturais, sem valor nominal e negociadas na Bolsa.

c. Descrever os direitos, vantagens e restrições atribuídos às ações a serem emitidas

Os direitos, vantagens e restrições atribuídos às ações preferenciais resgatáveis estão detalhados nos artigos 7º e 47 da minuta de alteração do Estatuto Social que segue como Anexo II à presente Proposta.

d. Informar se a subscrição será pública ou particular

A subscrição das novas ações será particular.

e. Em se tratando de subscrição particular, informar se partes relacionadas, a tal como definidas pelas regras contábeis que tratam desse assunto, subscreverão ações no aumento de capital especificando os respectivos montantes, quando esses montantes já forem conhecidos.

Os acionistas controladores garantirão a subscrição das ações preferenciais resgatáveis, inclusive daquelas que decorram do rateio de sobras.



**BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879**

- f. Informar o preço de emissão das novas ações ou as razões pelas quais sua fixação deve ser delegada ao conselho de administração, nos casos de distribuição pública**

O preço de emissão será de R\$ 30,08 (trinta reais e oito centavos) por ação preferencial resgatável.

- g. Informar o valor nominal das ações emitidas ou, em se tratando de ações sem valor nominal, a parcela do preço de emissão que será destinada à reserva de capital**

As ações a serem emitidas não terão valor nominal. O valor total da emissão de até R\$ 1.500.000.000,00 (um bilhão e quinhentos milhões de reais) será destinado da seguinte forma: (i) 13% (treze por cento) para a composição do capital social da Companhia; e (ii) 87% (oitenta e sete por cento) para a reserva de capital da Companhia.

- h. Fornecer opinião dos administradores sobre os efeitos do aumento de capital, sobretudo no que se refere à diluição provocada pelo aumento**

Tendo em vista que será assegurado aos acionistas da Companhia o direito de preferência, nos termos do artigo 171, §1º, alínea c, da Lei nº 6.404/76, não haverá diluição dos acionistas que subscreverem todas as ações a que têm direito. Só terá a participação diluída o acionista que deixar de exercer o seu direito de preferência ou exercê-lo parcialmente. O preço de emissão foi fixado nos termos do artigo 170, §1º, da Lei das S.A., conforme descrito no item 5(i) abaixo.

- i. Informar o critério de cálculo do preço de emissão e justificar, pormenorizadamente, os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha**

O preço de emissão foi suportado pelos pareceres (i) Técnico sobre Avaliação de Ações Preferenciais Resgatados, elaborado pelo Professor Dr. L. Nelson Carvalho da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – Departamento de Contabilidade e Atuária e Sócio Gerente – NISA Soluções Empresariais Ltda. e (ii) Preço de Emissão de Ações, Artigo 170, §1º, da Lei das S.A., Ausência de Diluição Injustificada, elaborado pelo jurista Dr. Nelson Eizirik, os quais seguem anexos à presente Proposta como Anexos III e IV.



**BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879**

A Administração concluiu que o critério escolhido para a fixação do preço por ação no âmbito do aumento de capital é o que melhor se adequa, considerados, dentre outros fatores, a projeção de resultados e consecutivamente o valor patrimonial da Companhia.

j. Caso o preço de emissão tenha sido fixado com ágio ou deságio em relação ao valor de mercado, identificar a razão do ágio ou deságio e explicar como ele foi determinado

Não aplicável, tendo em vista que o preço de emissão não foi fixado com ágio ou deságio.

k. Fornecer cópia de todos os laudos e estudos que subsidiaram a fixação do preço de emissão

O preço de emissão foi suportado pelos pareceres (i) Técnico sobre Avaliação de Ações Preferenciais Resgatados, elaborado pelo Professor Dr. L. Nelson Carvalho da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo – Departamento de Contabilidade e Atuária e Sócio Gerente – NISA Soluções Empresariais Ltda. e (ii) Preço de Emissão de Ações, Artigo 170, §1º, da Lei das S.A. Ausência de Diluição Injustificada, elaborado pelo jurista Dr. Nelson Eizirik, os quais seguem anexos à presente Proposta como Anexos III e IV.

l. Informar a cotação de cada uma das espécies e classes de ações da companhia nos mercados em que são negociadas, identificando:

Não há negociação de ações ordinárias de emissão da Companhia. Por sua vez, as ações preferenciais de emissão da Companhia estão listadas no Nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA, onde são negociadas.



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

i. **Cotação mínima, média e máxima de cada ano, nos últimos 3 (três) anos**

BPAN4 (PN)	Máximo	Mínimo	Média
2011	7,28	3,68	5,66
2012	6,97	3,95	5,43
2013	7,19	4,35	5,74

ii. **Cotação mínima, média e máxima de cada trimestre, nos últimos 2 (dois) anos**

BPAN4 (PN)	Máximo	Mínimo	Média
1T12	6,97	5,94	6,58
2T12	6,88	4,43	5,73
3T12	5,13	3,95	4,61
4T12	5,13	4,43	4,78
1T13	7,19	5,11	6,32
2T13	6,97	5,04	6,40
3T13	6,02	5,00	5,38
4T13	5,40	4,35	4,88
1T14	4,39	3,41	3,89
2T14	3,74	3,30	3,57

iii. **Cotação mínima, média e máxima de cada mês, nos últimos 6 (seis) meses**

BPAN4 (PN)	Máximo	Mínimo	Média
Março/2014	3,78	3,41	3,61
Abril/2014	3,77	3,56	3,68
Maio/2014	3,76	3,35	3,52
Junho/2014	3,67	3,31	3,54
Julho/2014	3,76	3,37	3,43
Agosto/2014	3,60	3,40	3,49



**BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879**

iv. Cotação média nos últimos 90 dias

Cotação: BPAN4 (PN) - R\$ 3,43 no Período de 02 de Julho de 2014 a 25 de Setembro de 2014.

m. Informar os preços de emissão de ações em aumentos de capital realizados nos últimos 3 (três) anos

Em 2012 houve aumento de capital na Companhia no valor de R\$ 1.758.929.416,75, em que o preço de emissão por ação ordinária ou preferencial foi de R\$ 6,05.

Em 2014 houve aumento de capital na Companhia no valor de R\$ 1.331.598.617,44, em que o preço de emissão por ação ordinária ou preferencial foi de R\$ 3,38.

n. Apresentar percentual de diluição potencial resultante da emissão

Os acionistas titulares do direito de preferência na subscrição das novas ações que exercerem a totalidade de seus direitos não terão sua participação diluída. Caso algum acionista opte por não exercer seu direito de preferência, sua participação na composição do capital social da Companhia será diluída em 5,094152113% sobre a quantidade de ações que possuir na data da Assembleia que aprovar o aumento.

o. Informar os prazos, condições e forma de subscrição e integralização das ações emitidas

Os acionistas poderão exercer o direito de preferência à subscrição no período mínimo de 30 (trinta) dias contados do dia da publicação do Aviso aos Acionistas referente ao aumento (inclusive), podendo este prazo de preferência ser mais longo conforme vier a ser deliberado na Assembleia do dia 13 de outubro de 2014.

A integralização das ações subscritas será feita à vista, em moeda corrente nacional, no ato de subscrição. Os acionistas deverão pagar por 100% do preço de emissão das ações no ato da subscrição.



**BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879**

p. Informar se os acionistas terão direito de preferência para subscrever as novas ações emitidas e detalhar os termos e condições a que está sujeito esse direito

Os acionistas detentores de ações ordinárias e preferenciais da Companhia em 13 de outubro de 2014 têm direito de preferência para a subscrição de ações do aumento de capital, na proporção da quantidade de ações que cada acionista possuir na data da Assembleia que aprovar o aumento. A título de exemplo, considerando as ações já emitidas, cada ação preferencial ou ordinária dará ao acionista direito a subscrição de 0,05367585061 ações preferenciais resgatáveis, que deverá ser exercido no período mínimo de 30 (trinta) dias a contar do dia da publicação do Aviso aos Acionistas referente ao aumento (inclusive), podendo este prazo de preferência ser mais longo conforme vier a ser deliberado na Assembleia do dia 13 de outubro de 2014.

Os procedimentos para exercício, pelos acionistas, do direito de preferência serão detalhados e divulgados por meio de Aviso aos Acionistas.

q. Informar a proposta da administração para o tratamento de eventuais sobras

Após o término do prazo para exercício do direito de preferência, a Companhia poderá, a exclusivo critério da Administração, promover um ou mais rateios de eventuais sobras (ou sobras de sobras). Em eventuais rateios de sobras (ou sobras de sobras), os acionistas que manifestarem interesse na reserva de sobras no boletim de subscrição terão o prazo para a subscrição das sobras rateadas informado em Aviso aos Acionistas a ser oportunamente publicado pela Administração da Companhia.

r. Descrever pormenorizadamente os procedimentos que serão adotados, caso haja previsão de homologação parcial do aumento de capital

Não haverá homologação parcial.



**BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879**

s. Caso o preço de emissão das ações seja, total ou parcialmente, realizado em bens:

i. Apresentar descrição completa dos bens

Não aplicável, tendo em vista que a integralização do aumento de capital será realizada em moeda corrente nacional.

ii. Esclarecer qual a relação entre os bens incorporados ao patrimônio da companhia e o seu objeto social

Não aplicável, tendo em vista que a integralização do aumento de capital será realizada em moeda corrente nacional.

iii. Fornecer cópia do laudo de avaliação dos bens, caso esteja disponível

Não aplicável, tendo em vista que a integralização do aumento de capital será realizada em moeda corrente nacional.

ANEXO 17 DA INSTRUÇÃO CVM 481/09

AÇÕES PREFERENCIAIS

1. Havendo criação de ações preferenciais ou nova classe de ações preferenciais

a. Fundamentar, pormenorizadamente, a proposta de criação das ações

A proposta de criação de ações preferenciais resgatáveis prevê a criação de uma nova classe de ações de emissão da Companhia, resgatáveis, todas nominativas, escriturais, sem valor nominal e serão resgatadas no prazo de 5 (cinco) anos, contados a partir do último dia do prazo previsto para subscrição da primeira emissão de ações preferenciais resgatáveis e terão direito a dividendos fixos, cumulativos, anuais e prioritários, pagos depois de levantado cada balanço anual da Companhia, equivalentes a 104% (cento e quatro por cento) da variação das taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros, aplicados sobre o preço de emissão de



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

tais ações preferenciais da seguinte forma (i) para o primeiro pagamento, a partir do último dia do prazo previsto para subscrição das novas ações a serem emitidas até o dia que recair 10 dias úteis após a Assembleia Geral Ordinária de 2015; e (ii) para os próximos períodos, entre o dia que recair 10 dias úteis após a Assembleia Geral Ordinária de um exercício e o mesmo dia correspondente do exercício seguinte, ressalvado que em relação ao último dia pagamento de Dividendos Fixos Cumulativos será levado em consideração o período compreendido entre o dia que recair 10 dias úteis após a Assembleia Geral Ordinária de 2019 e o dia do pagamento do resgate das ações preferenciais resgatáveis.

A referida criação tem como objetivo viabilizar o crescimento das atividades da Companhia de acordo com o novo plano de negócios aprovado pela Administração da Companhia.

As características das novas ações preferenciais resgatáveis possuem como premissa a estruturação de um instrumento de captação de recursos via capital social, que seja financeira e economicamente atrativo e que garanta aos acionistas da Companhia um título com rentabilidade fixa e resgate pré-determinado.

A emissão das ações preferenciais resgatáveis, como um instrumento de captação com duração de cinco anos, se concretizada, propiciará a redução do custo de captação e, por consequência, gerará otimização dos resultados da Companhia.

b. Descrever, pormenorizadamente, os direitos, vantagens e restrições a serem atribuídos às ações a serem criadas, em especial:

i. Dividendos majorados em relação às ações ordinárias

Não aplicável.

ii. Dividendos fixos ou mínimos

Cada ação preferencial resgatável fará jus a dividendos, prioritários, fixos e cumulativos (os "Dividendos Fixos Cumulativos"), depois de levantado o balanço anual, equivalentes a 104%



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

(cento e quatro por cento) da variação percentual acumulada das taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros DI de um dia, over extra grupo, expressa na forma percentual ao ano, com base em 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, calculada e divulgada pela CETIP, no informativo diário disponível em sua página na internet (www.cetip.com.br) ("DI Extra Grupo"), sobre o valor de emissão de tais novas ações preferenciais resgatáveis da seguinte forma (i) para o primeiro pagamento, a partir do último dia do prazo previsto para subscrição das novas ações a serem emitidas até o dia que recair 10 dias úteis após a Assembleia Geral Ordinária de 2015; e (ii) para os próximos períodos, entre o dia que recair 10 dias úteis após a Assembleia Geral Ordinária de um exercício e o mesmo dia correspondente do exercício seguinte, ressalvado que em relação ao último dia pagamento de Dividendos Fixos Cumulativos será levado em consideração o período compreendido entre o dia que recair 10 dias úteis após a Assembleia Geral Ordinária de 2019 e o dia do pagamento do resgate das ações preferenciais resgatáveis.

Os Dividendos Fixos Cumulativos relativos ao último exercício de vigência das ações preferenciais resgatáveis serão devidos até a data de vencimento das ações preferenciais resgatáveis e serão pagos na mesma data do pagamento do resgate de tais ações.

Caso da Companhia deixe de realizar qualquer pagamento dos Dividendos Fixos Cumulativos por ausência de resultado suficiente, os valores em atraso serão acumulados e pagos em conjunto na data do pagamento de Dividendos Fixo Cumulativos imediatamente subsequentes e passarão a ser atualizados a 114% (cento e quatorze por cento) da variação do DI Extra Grupo, entre a data de vencimento aplicável e a data do efetivo pagamento dos valores em atraso.

iii. Direito de participar de lucros remanescentes

Caso o valor do dividendo obrigatório seja superior aos pagamentos relativos aos Dividendos Fixos Cumulativos devidos às ações preferenciais resgatáveis, os titulares das Ações Preferenciais Resgatáveis não participarão da distribuição dos lucros remanescentes.

Se o valor do dividendo obrigatório for inferior aos pagamentos relativos aos Dividendos Fixos Cumulativos devidos às ações preferenciais resgatáveis, os titulares das ações preferenciais



**BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879**

resgatáveis receberão a totalidade do dividendo obrigatório, e o valor remanescente de Dividendos Fixos Cumulativos devidos às ações preferenciais resgatáveis, após a dedução do valor do dividendo obrigatório, será pago à conta dos lucros remanescentes, correntes ou acumulados, à conta da reserva de lucros, ou ainda, conforme venha a ser deliberado pela Assembléia Geral de Acionistas.

iv. Direito de receber dividendo à conta da reserva de capital

Os acionistas titulares das ações preferenciais resgatáveis poderão receber os dividendos à conta da reserva de capital.

v. Prioridade no reembolso de capital

Os titulares de ações preferenciais resgatáveis terão prioridade no reembolso de capital.

vi. Prêmio no reembolso de capital

Não haverá prêmio no reembolso de capital.

vii. Direito de voto

Não há.

viii. Direito estatutário de eleger membros do conselho de administração em votação em separado

Não há.

ix. Direito de serem incluídas na oferta pública de aquisição de ações por alienação de controle prevista no art. 254-A da Lei nº 6.404, de 1976

Os acionistas titulares das ações preferenciais resgatáveis terão o direito de alienar as ações nas mesmas condições asseguradas ao acionista controlador da Companhia.



**BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879**

x. Direito de veto em relação a alterações estatutárias

Não há.

xi. Termos e condições de resgate

As ações preferenciais resgatáveis serão resgatadas pelo valor de R\$ 30,08 (trinta reais e oito centavos), acrescidos pelos Dividendos Fixos Cumulativos eventualmente devidos e não pagos pela Companhia na data de resgate.

Caso a Companhia deixe de realizar o resgate acima, o valor do resgate em atraso será atualizado por 114% da variação do DI Extra Grupo, entre a data de vencimento aplicável e a data do efetivo pagamento dos valores em atraso.

xii. Termos e condições de amortização

Não há.

c. Fornecer análise pormenorizada do impacto da criação das ações sobre os direitos dos titulares de outras espécies e classes de ações da companhia

As ações preferenciais resgatáveis terão direito a Dividendo Fixo Cumulativo, o qual poderá impactar a capacidade de pagamento de dividendos das demais espécies e classes de ações existentes.

ANEXO 20 DA INSTRUÇÃO CVM 481/09
DIREITO DE RECESSO

1. Descrever o evento que deu ou dará ensejo ao recesso e seu fundamento jurídico

A criação de nova classe de ações preferenciais resgatáveis dará ensejo aos acionistas da Companhia, ao direito de recesso na forma do inciso II do artigo 136 da Lei 6.404/76. Tendo em vista a necessidade de preservação da estrutura de capital da Companhia, inclusive para fins



**BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879**

de capital regulatório, em caso do direito de retirada ser exercido por mais de 0,25% (zero vírgula vinte e cinco por cento) dos acionistas preferencialistas da Companhia, a Administração da Companhia convocará Assembléia Geral para reconsiderar a deliberação sobre a criação das ações preferenciais resgatáveis.

2. Informar as ações e classes às quais se aplica o recesso

Aplica-se às ações ordinárias e às ações preferenciais atualmente existentes.

3. Informar a data da primeira publicação do edital de convocação da assembléia, bem como a data da comunicação do fato relevante referente à deliberação que deu ou dará ensejo ao recesso

O edital de convocação da Assembléia Geral Extraordinária será publicado em 26 de setembro de 2014.

4. Informar o prazo para exercício do direito de recesso e a data que será considerada para efeito da determinação dos titulares das ações que poderão exercer o direito de recesso

O prazo para o exercício do direito de recesso será de 30 (trinta) dias a contar da publicação da ata da Assembléia Geral Extraordinária que deliberar sobre a criação das novas ações preferenciais resgatáveis.

Será considerada a posição de fechamento do mercado na data de 26 de Setembro de 2014 para efeito da determinação dos titulares das ações que poderão exercer o direito de recesso.

5. Informar o valor do reembolso por ação ou, caso não seja possível determiná-lo previamente, a estimativa da administração acerca desse valor

O valor do reembolso será de R\$ 4,31 (quatro reais e trinta e um centavos) por ação ordinária ou preferencial.



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

6. Informar a forma de cálculo do valor do reembolso

Valor do patrimônio líquido das ações com base nas Demonstrações Financeiras de 31.12.2013, aprovadas pela Assembléia Geral Ordinária e Extraordinária do dia 30.04.2014.

7. Informar se os acionistas terão direito de solicitar o levantamento de balanço especial

Os acionistas poderão solicitar o levantamento de balanço especial.

8. Caso o valor do reembolso seja determinado mediante avaliação, listar os peritos ou empresas especializadas recomendadas pela administração

Não aplicável.

9. Informar o valor patrimonial de cada ação apurado de acordo com último balanço aprovado

O valor patrimonial de cada ação apurado de acordo com o último balanço aprovado é R\$ 4,31.

10. Informar a cotação de cada classe ou espécie de ações às quais se aplica o recesso nos mercados em que são negociadas, identificando:

Não há negociação de ações ordinárias de emissão da Companhia. Por sua vez, as ações preferenciais de emissão da Companhia estão listadas no Nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA, onde são negociadas.

i. Cotação mínima, média e máxima de cada ano, nos últimos 3 (três) anos

BPAN4 (PN)	Máximo	Mínimo	Média
2011	7,28	3,68	5,66
2012	6,97	3,95	5,43
2013	7,19	4,35	5,74



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

ii. Cotação mínima, média e máxima de cada trimestre, nos últimos 2 (dois) anos

BPAN4 (PN)	Máximo	Mínimo	Média
1T12	6,97	5,94	6,58
2T12	6,88	4,43	5,73
3T12	5,13	3,95	4,61
4T12	5,13	4,43	4,78
1T13	7,19	5,11	6,32
2T13	6,97	5,04	6,40
3T13	6,02	5,00	5,38
4T13	5,40	4,35	4,88
1T14	4,39	3,41	3,89
2T14	3,74	3,30	3,57

iii. Cotação mínima, média e máxima de cada mês, nos últimos 6 (seis) meses

BPAN4 (PN)	Máximo	Mínimo	Média
Março/2014	3,78	3,41	3,61
Abril/2014	3,77	3,56	3,68
Maio/2014	3,76	3,35	3,52
Junho/2014	3,67	3,31	3,54
Julho/2014	3,76	3,37	3,43
Agosto/2014	3,60	3,40	3,49

iv. Cotação média nos últimos 90 (noventa) dias

Cotação: BPAN4 (PN) - R\$ 3,43 no Período de 02 de Julho de 2014 a 25 de Setembro de 2014.



**BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879**

ANEXO I – PARECER DO CONSELHO FISCAL

PARECER DO CONSELHO FISCAL

Os membros do Conselho Fiscal do Banco Pan S.A. examinaram Proposta da Administração relativa ao aumento do capital social, de até R\$ 1.500.000.000,00 (um bilhão e quinhentos milhões de reais), mediante a emissão de até 49.867.021 (quarenta e nove milhões, oitocentas e sessenta e sete mil e vinte e uma) novas ações preferenciais resgatáveis, nominativas, escriturais e sem valor nominal, na mesma proporção do número de ações ordinárias e preferenciais atualmente existentes, ao preço unitário de R\$ 30,08 (trinta reais e oito centavos). O preço de subscrição das novas ações foi fixado com observância dos critérios estabelecidos no inciso I do §1º do artigo 170 da Lei 6.404/76 e alterações posteriores, tendo como parâmetro a perspectiva de rentabilidade da companhia. Em observância às disposições legais e normativas, os membros do Conselho Fiscal opinaram favoravelmente à aprovação do referido aumento do capital da Companhia.

São Paulo, 25 de setembro de 2014.

Paulo Roberto Salvador Costa

Marluce dos Santos Borges

Marcelo Adilson Tavarone Torresi



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

ANEXO II

Estatuto Social do Banco Pan S.A.

CAPÍTULO I **DENOMINAÇÃO, SEDE, OBJETO E DURAÇÃO**

DENOMINAÇÃO

Artigo 1º - O **BANCO PAN S.A.** ("Companhia") é uma instituição financeira constituída sob a forma de uma sociedade por ações que se rege por este Estatuto Social e pelas disposições legais e regulamentares em vigor que lhe forem aplicáveis.

Parágrafo Único - Com a Companhia listada no segmento especial denominado Nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros ("BM&FBOVESPA"), sujeitam-se a Companhia, seus acionistas, Administradores e membros do Conselho Fiscal, quando instalado, às disposições do Regulamento de Listagem do Nível 1 de Governança Corporativa da BM&FBOVESPA ("Regulamento do Nível 1").

SEDE

Artigo 2º - A Companhia tem sede e foro na cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, e poderá, por deliberação da Diretoria, abrir, manter e fechar filiais, sucursais, agências e escritórios em qualquer parte do território nacional e por deliberação do Conselho de Administração em qualquer parte do território internacional, observadas as disposições legais e regulamentares em vigor.

A alteração do caput do artigo 2º tem por objetivo incluir a possibilidade de abertura de filiais, sucursais, agências e escritórios em qualquer parte do território internacional por deliberação do Conselho de Administração. Não há previsão de outros efeitos jurídicos ou econômicos decorrentes desta alteração.

OBJETO

Artigo 3º - A Companhia tem por objeto social: **(a)** a prática de operações ativas, passivas e acessórias inerentes às respectivas carteiras autorizadas (comercial e de crédito, financiamento e investimentos, inclusive câmbio); **(b)** a administração de carteiras de investimentos, de acordo com as disposições legais e regulamentares em vigor; e **(c)** a participação como acionista ou sócio, em outras sociedades ou empreendimentos.

DURAÇÃO

Artigo 4º - O prazo de duração da Companhia é indeterminado.



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

CAPÍTULO II **CAPITAL SOCIAL E AÇÕES**

CAPITAL SOCIAL

Artigo 5º - O capital social, totalmente subscrito e integralizado, é de R\$ 3.460.731.882,92 (três bilhões, quatrocentos e sessenta milhões, setecentos e trinta e um mil, oitocentos e oitenta e dois reais e noventa e dois centavos), dividido em 929.040.163 (novecentas e vinte e nove milhões, quarenta mil e cento e sessenta e três) ações, sendo 535.029.747 (quinhentas e trinta e cinco milhões, vinte e nove mil e setecentas e quarenta e sete) ações ordinárias e 394.010.416 (trezentas e noventa e quatro milhões, dez mil e quatrocentas e dezesseis) ações preferenciais, todas nominativas, escriturais e sem valor nominal.

A alteração do caput do artigo 5º tem por objetivo atualizar o valor do capital social, considerando o último aumento de capital social aprovado nas Reuniões do Conselho de Administração de 13 e 14 de agosto de 2014. Não há previsão de outros efeitos jurídicos ou econômicos decorrentes desta alteração.

§1º - Todas as ações da Companhia são mantidas em conta de depósito, em nome de seus titulares, junto à instituição financeira depositária autorizada pela Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), sem emissão de certificados. A instituição financeira depositária poderá cobrar diretamente dos acionistas o custo do serviço de transferência e averbação da propriedade das ações escriturais, bem como o custo dos serviços relativos às ações custodiadas, observados os limites máximos fixados pela CVM.

§2º - Fica vedada a emissão de partes beneficiárias pela Companhia.

AÇÕES

Artigo 6º - Cada ação ordinária confere a seu titular o direito a um voto nas deliberações da Assembleia Geral da Companhia.

Parágrafo Único - As ações ordinárias terão asseguradas as seguintes vantagens: **(a)** direito de alienar as ações, nas mesmas condições asseguradas ao acionista controlador da Companhia, no caso de alienação, direta ou indireta, a título oneroso do controle da Companhia, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas (*tag along*); e **(b)** direito de alienar as ações em oferta pública a ser realizada pelo acionista controlador da Companhia, em caso de cancelamento do registro de companhia aberta ou de descontinuidade de listagem no Nível 1 da BM&FBOVESPA (exceto se para outro segmento de listagem da BM&FBOVESPA), pelo seu valor econômico, apurado mediante laudo de avaliação elaborado por empresa especializada e independente quanto ao poder de decisão da Companhia, seus administradores e/ou acionistas controladores.



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

Artigo 7º - As ações preferenciais não terão direito a voto, sendo-lhes asseguradas as seguintes preferências e vantagens: **(a)** prioridade no reembolso do capital social, sem prêmio; **(b)** direito de alienar as ações, nas mesmas condições asseguradas ao acionista controlador da Companhia, no caso de alienação, direta ou indireta, título oneroso do controle da Companhia, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas (*tag along*); e **(c)** direito de alienar as ações em oferta pública a ser realizada pelo acionista controlador da Companhia, em caso de cancelamento do registro de companhia aberta ou de descontinuidade de listagem das Ações no Nível 1 da BM&FBOVESPA (exceto se para outro segmento de listagem da BM&FBOVESPA), pelo seu valor econômico, apurado mediante laudo de avaliação elaborado por empresa especializada e independente quanto ao poder de decisão da Companhia, seus administradores e/ou acionistas controladores.

Parágrafo Único§1º - As ações preferenciais resgatáveis, independentemente da classe, não terão direito a voto e possuirão os seguintes direitos e vantagens adicionais:

(a.1) farão jus, cada uma, a dividendos, prioritários, fixos e cumulativos (os "Dividendos Fixos Cumulativos"), depois de levantado o balanço anual, equivalentes a 104% (cento e quatro por cento) da variação percentual acumulada das taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros DI de um dia, over extra grupo, expressa na forma percentual ao ano, com base em 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, calculada e divulgada pela CETIP, no informativo diário disponível em sua página na internet (www.cetip.com.br) ("DI Extra Grupo"), sobre o valor de emissão de tais novas ações preferenciais resgatáveis. Os Dividendos Fixos Cumulativos serão pagos anualmente, no décimo dia útil após a Assembleia Geral Ordinária que aprovar as contas do último exercício social encerrado;

(a.2) a apuração dos Dividendos Fixos Cumulativos será realizada da seguinte forma: (i) para o primeiro pagamento, a partir do último dia do prazo previsto para subscrição das novas ações a serem emitidas até o dia que recair 10 dias úteis após a Assembleia Geral Ordinária de 2015; e (ii) para os próximos períodos, entre o dia que recair 10 dias úteis após a Assembleia Geral Ordinária de um exercício e o mesmo dia correspondente do exercício seguinte, ressalvado que em relação ao último dia pagamento de Dividendos Fixos Cumulativos será levado em consideração o período compreendido entre o dia que recair 10 dias úteis após a Assembleia Geral Ordinária de 2019 e o dia do pagamento do resgate das ações preferenciais resgatáveis;

(a.3) caso no dia do pagamento dos Dividendos Fixos Cumulativos, não haja divulgação do DI Extra Grupo em tempo hábil, será aplicada a Taxa SELIC, apurada e divulgada pelo Banco Central do Brasil, *pro rata temporis*, não sendo devida qualquer compensação financeira entre a Companhia e os titulares de ações preferenciais resgatáveis em questão quando da divulgação posterior do DI Extra Grupo que seria aplicável. Caso o DI Extra Grupo deixe de ser divulgado por prazo superior a 10 (dez) dias consecutivos, aplicar-se-á o disposto no item (a.3) abaixo;

(a.4) no caso de extinção, ausência de apuração e/ou divulgação por mais de 10 (dez) dias consecutivos após a data esperada para sua apuração e/ou divulgação, ou impossibilidade



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

legal de aplicação do DI Extra Grupo ao valor do Dividendo Fixo Cumulativo, os titulares de ações preferenciais resgatáveis e a Companhia decidirão, de comum acordo, no prazo máximo de 30 (trinta) dias a contar do evento, os novos parâmetros aplicáveis, sendo que, caso não haja acordo, prevalecerá o índice legal que substituir o DI Extra Grupo, ou, na falta deste, a Taxa SELIC;

(b) terão prioridade no recebimento do Dividendo Fixo Cumulativo, em relação ao pagamento de dividendos, juros sobre o capital próprio e quaisquer outras distribuições, bonificações, pagamentos ou proventos a que possam fazer jus as demais ações de emissão da Companhia;

(c) terão prioridade no pagamento de resgates, em relação a quaisquer outras classes de ações que venham a ser emitidas pela Companhia;

(d) serão resgatadas pelo valor de emissão, acrescidos pelos Dividendos Fixos Cumulativos eventualmente devidos e não pagos pela Companhia, no prazo de 5 (cinco) anos contados a partir do último dia do prazo previsto para subscrição da primeira emissão de ações preferenciais resgatáveis;

(e) os Dividendos Fixos Cumulativos relativos ao último exercício de vigência das ações preferenciais resgatáveis serão devidos até a data de vencimento das ações preferenciais resgatáveis e serão pagos na mesma data do pagamento do resgate de tais ações.

(f) caso a Companhia deixe de realizar qualquer pagamento dos Dividendos Fixos Cumulativos, os valores em atraso serão acumulados e pagos em conjunto na data do pagamento de dividendos fixo imediatamente subsequentes e passarão a ser atualizados a 114% da variação do DI Extra Grupo, entre a data de vencimento aplicável e a data do efetivo pagamento dos valores em atraso;

(g) caso a Companhia deixe de realizar o resgate previsto na alínea “d” acima, o valor em atraso será atualizado por 114% da variação do DI Extra Grupo, entre a data de vencimento aplicável e a data do efetivo pagamento dos valores em atraso;

(h) em caso do dia para pagamento de qualquer dividendo fixo cumulativo ou resgate da ação preferencial resgatável ocorrer em um dia que for feriado na Cidade de São Paulo, Estado de São Paulo, a data final para pagamento do respectivo dividendo fixo ou resgate será a do próximo dia útil subsequente;

(i) não serão conversíveis em qualquer outra espécie ou classe de ação de emissão da Companhia; e

(j) em caso de liquidação da Companhia, os dividendos a que fazem jus as ações preferenciais resgatáveis serão distribuídos à conta do capital social.



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

A alteração do artigo 7º do Estatuto Social tem por objetivo incluir os respectivos direitos, vantagens e restrições atribuídos à nova classe de ações preferenciais. Não há previsão de outros efeitos jurídicos ou econômicos decorrentes desta alteração.

§2º - Os acionistas poderão, a qualquer tempo, converter ações ordinárias em preferenciais, à razão de 1 (uma) ação ordinária para 1 (uma) ação preferencial, desde que integralizadas e observado o limite previsto em lei. Os pedidos de conversão deverão ser encaminhados por escrito à Diretoria. Os pedidos de conversão recebidos e aceitos pela Diretoria deverão ser homologados na primeira reunião do Conselho de Administração que se realizar posteriormente.

Artigo 8º - A Companhia poderá adquirir as próprias ações mediante autorização do Conselho de Administração, a fim de cancelá-las ou mantê-las em tesouraria para posterior alienação, observada a regulamentação aplicável.

AUMENTOS DE CAPITAL

Artigo 9º - Nos aumentos de capital por subscrição em distribuição privada, a Assembleia Geral ou a reunião do Conselho de Administração, se no limite do capital autorizado, que os deliberar fixará as condições para a realização das prestações que forem assumidas, as quais figurarão, necessariamente, nos boletins de subscrição respectivos.

§1º - Na proporção do número e classe de ações que possuírem, os acionistas terão preferência para subscrição do aumento de capital. O direito de preferência deverá ser exercido dentro de 30 (trinta) dias, contados da publicação da ata da Assembleia Geral que o tiver deliberado, ou da publicação do aviso que resuma as deliberações tomadas.

§2º - O acionista que não fizer o pagamento nas condições estabelecidas e reproduzidas no boletim de subscrição ficará de pleno direito constituído em mora, sujeitando-se ao pagamento de juros de 12% (doze por cento) ao ano, com correção monetária idêntica à variação do IPC – Índice de Preços ao Consumidor e multa de 10% (dez por cento), observadas as prescrições legais e regulamentares aplicáveis.

§3º - Na eventualidade de mora do acionista, a Companhia terá o direito de valer-se das faculdades previstas no Artigo 107 da Lei nº 6.404/76.

Artigo 10 - A Companhia está autorizada a aumentar o capital social independentemente de reforma do Estatuto Social, aumento este limitado a até ~~R\$ 2.000.000.000~~ (um bilhão e dois bilhões) ações, ordinárias e/ou preferenciais, sem guardar proporção entre as ações de cada espécie e classe, observando-se, quanto às ações preferenciais, o limite máximo da proporção entre ações com direito de voto e ações sem direito de voto previsto em lei.



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

A alteração do caput do artigo 10 do Estatuto Social tem por objetivo simplificar o procedimento para aumento de capital da Companhia, conferindo ao Conselho de Administração maior discricionariedade e autonomia em futura obtenção, pela Companhia, de novos recursos. Não há previsão de outros efeitos jurídicos ou econômicos decorrentes desta alteração.

§1º - O aumento do capital social será realizado mediante deliberação do Conselho de Administração, que deverá estabelecer as condições da emissão de ações, inclusive preço, prazo e forma de integralização.

§2º - Dentro do limite do capital autorizado, o Conselho de Administração está autorizado a deliberar a emissão de bônus de subscrição pela Companhia.

§3º - A critério do Conselho de Administração, poderá ser excluído o direito de preferência ou reduzido o prazo para seu exercício, nas emissões de ações e bônus de subscrição, cuja colocação seja feita mediante **(i)** venda em bolsa ou subscrição pública; ou **(ii)** permuta de ações, em oferta pública de aquisição de controle, nos termos da lei e dentro do limite do capital autorizado mencionado no *caput* deste artigo.

§4º - Dentro do limite do capital autorizado indicado no *caput* deste artigo e de acordo com o plano aprovado pela Assembleia Geral, o Conselho de Administração da Companhia poderá outorgar a administradores, empregados ou pessoas naturais que prestem serviços à Companhia ou à sociedade sob seu controle, a opção de compra de ações da Companhia.

CAPÍTULO III **ASSEMBLEIA GERAL DOS ACIONISTAS**

CONVOCAÇÃO E INSTALAÇÃO

Artigo 11 - A Assembleia Geral terá todos os poderes que lhe são conferidos por lei para decidir os negócios sociais relativos ao objeto social da Companhia e tomar as deliberações que julgar conveniente à sua defesa e desenvolvimento.

Artigo 12 - A Assembleia Geral reunir-se-á ordinariamente nos 4 (quatro) primeiros meses após o término do exercício social. Sempre que os interesses sociais exigirem, será convocada Assembleia Geral Extraordinária, observadas as disposições legais e as deste Estatuto Social.

Artigo 13 - As Assembleias Gerais serão convocadas, instaladas e presididas pelo Presidente do Conselho de Administração, e secretariadas pelo Diretor Presidente da Companhia.

§1º - Na ausência do Presidente do Conselho de Administração, a convocação, instalação e presidência das Assembleias Gerais caberão ao Vice-Presidente do Conselho de



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

Administração e, na ausência de ambos, pelo membro do Conselho de Administração que o Presidente vier a designar.

§2º - Se, ainda assim, a ausência persistir, a instalação e presidência da Assembleia Geral caberão a qualquer dos presentes, escolhido por maioria de votos.

§3º - Na ausência do Diretor Presidente da Companhia, o Presidente da Assembleia Geral designará o Secretário da mesa.

§4º - A Assembleia Geral que deliberar sobre o cancelamento de registro de companhia aberta, exceto no caso do Artigo 51(ii) deste Estatuto Social, ou a saída do Nível 1 (exceto se para outro segmento de listagem da BM&FBOVESPA), deverá ser convocada com, no mínimo, 30 (trinta) dias de antecedência.

Artigo 14 - Para participar da Assembleia Geral o acionista deverá depositar na sede social da Companhia, com antecedência mínima de 72 (setenta e duas) horas, além do documento de identidade e/ou atos societários pertinentes que comprovem a representação legal, conforme o caso: **(i)** comprovante de sua condição de acionista, expedido pela instituição escrituradora, no máximo, 5 (cinco) dias antes da data da realização da Assembleia Geral; e/ou **(ii)** relativamente aos acionistas participantes da custódia fungível de ações, o extrato contendo a respectiva participação acionária, emitido pelo órgão competente.

Parágrafo único – É permitida a representação do acionista por procurador que seja acionista ou administrador da Companhia, bem como por advogado legalmente constituído, desde que o respectivo instrumento de mandato tenha sido outorgado há menos de 1 (um) ano. O acionista que se fizer representar por procurador deverá depositar na sede social da Companhia, na forma do *caput* deste artigo, os documentos necessários, que comprovem sua condição de acionista, bem como o instrumento de mandato com reconhecimento de firma do outorgante.

COMPETÊNCIA E DELIBERAÇÕES

Artigo 15 - As deliberações da Assembleia Geral serão tomadas por maioria dos votos presentes, observado o disposto no Artigo 55, Parágrafo Primeiro deste Estatuto Social e ressalvadas as exceções previstas em lei.

Artigo 16 - Compete à Assembleia Geral, além das atribuições previstas em lei:

(a) eleger e destituir os membros do Conselho de Administração e do Conselho Fiscal;

(b) escolher entre os membros eleitos o Presidente e o Vice-Presidente do Conselho de Administração;

(c) fixar a remuneração global anual dos membros do Conselho de Administração e da Diretoria, assim como a dos membros do Conselho Fiscal;



**BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879**

(d) reformar o Estatuto Social;

(e) deliberar sobre a dissolução, liquidação, fusão, cisão, incorporação da Companhia, incorporação de qualquer sociedade na Companhia ou incorporação de ações envolvendo a Companhia;

(f) atribuir bonificações em ações e decidir sobre eventuais grupamentos e desdobramentos de ações;

(g) aprovar planos de opção de compra de ações destinados a administradores, empregados ou pessoas naturais que prestem serviços à Companhia ou a sociedades controladas pela Companhia;

(h) deliberar, de acordo com proposta apresentada pelo Conselho de Administração, sobre a destinação do lucro do exercício e a distribuição de dividendos;

(i) eleger e destituir o liquidante, em caso de liquidação da Companhia;

(j) deliberar sobre a saída da Companhia do Nível 1, nas hipóteses previstas no Artigo 54 deste Estatuto Social;

(k) deliberar o cancelamento do registro de companhia aberta na CVM;

(l) escolher a instituição ou empresa especializada responsável pela elaboração de laudo de avaliação das ações da Companhia, em caso de cancelamento de registro de companhia aberta ou saída do Nível 1, conforme previsto no Capítulo IX deste Estatuto Social, dentre as empresas indicadas pelo Conselho de Administração; e

(m) deliberar sobre qualquer matéria que lhe seja submetida pelo Conselho de Administração.

CAPÍTULO IV ADMINISTRAÇÃO DA COMPANHIA

NORMAS COMUNS À ADMINISTRAÇÃO

Artigo 17 - A Companhia será administrada por um Conselho de Administração e uma Diretoria, na forma da lei e deste Estatuto Social.

Artigo 18 - A investidura dos administradores em seus cargos far-se-á por termo lavrado e assinado em livro próprio, sujeita a homologação pelo Banco Central do Brasil ("BACEN") e condicionada à prévia subscrição, pelos administradores, do Termo de Anuência dos Administradores, nos termos do disposto no Regulamento do Nível 1, bem como ao atendimento dos requisitos legais aplicáveis. Os administradores deverão imediatamente após a posse no cargo, comunicar à BMF&BOVESPA a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da Companhia de que sejam titulares, direta ou indiretamente, inclusive seus derivativos.



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

Artigo 19 - A Assembleia Geral Ordinária fixará o montante global máximo da remuneração dos administradores da Companhia, cabendo ao Conselho de Administração deliberar sobre sua distribuição aos seus membros e aos Diretores.

Artigo 20 - Os administradores permanecerão em seus cargos até a posse de seus substitutos.

CONSELHO DE ADMINISTRAÇÃO

Artigo 21 - O Conselho de Administração é órgão colegiado, composto por, no mínimo, 11 (onze) e, no máximo, 13 (treze) membros, todos acionistas **ou não** da Companhia, residentes ou não no País, eleitos pela Assembleia Geral, com mandato unificado de 2 (dois) anos, sendo permitida a sua reeleição.

A alteração do caput do artigo 21 do Estatuto Social tem por objetivo excluir a obrigatoriedade do membro do Conselho de Administração ser acionista da Companhia. Não há previsão de outros efeitos jurídicos ou econômicos decorrentes desta alteração.

§1º - A Assembleia Geral determinará o número de cargos do Conselho de Administração a serem preenchidos a cada eleição, observada a composição mínima estabelecida no *caput* deste artigo.

§2º - A Assembleia Geral elegerá o Presidente e o Vice-Presidente do Conselho de Administração.

§3º - Os cargos de Presidente do Conselho de Administração e de Diretor Presidente da Companhia não poderão ser acumulados pela mesma pessoa.

§4º - No mínimo 20% dos membros do Conselho de Administração deverão ser Conselheiros Independentes, expressamente declarados como tais na Assembleia Geral que os eleger. Quando a aplicação do percentual anteriormente mencionado resultar em número fracionário de Conselheiros, proceder-se-á ao arredondamento para o número inteiro: (i) imediatamente superior, se a fração for igual ou superior a 0,5; ou (ii) imediatamente inferior, se a fração for inferior a 0,5.

§5º - Para os fins deste artigo, o termo "Conselheiro Independente" significa o Conselheiro que: **(a)** não tem qualquer vínculo com a Companhia, exceto a participação no capital social; **(b)** não é Acionista Controlador (conforme definido no Artigo 50 deste Estatuto Social), cônjuge ou parente até segundo grau do Acionista Controlador; ou não ser ou não ter sido, nos últimos 3 (três) anos, vinculado à Companhia ou a entidade relacionada ao Acionista Controlador (ressalvadas as pessoas vinculadas a instituições públicas de ensino e/ou pesquisa); **(c)** não foi, nos últimos 3 (três) anos, empregado ou diretor da Companhia, do Acionista Controlador ou de sociedade controlada pela Companhia; **(d)** não é fornecedor ou comprador, direto ou indireto, de serviços e/ou produtos da Companhia, em magnitude que implique perda de independência; **(e)** não é funcionário ou administrador de sociedade ou entidade que esteja oferecendo ou demandando serviços e/ou produtos da



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

Companhia; **(f)** não é cônjuge ou parente até segundo grau de algum administrador da Companhia; **(g)** não recebe outra remuneração da Companhia além da de Conselheiro (proventos em dinheiro oriundos de participação no capital estão excluídos desta restrição). É também considerado Conselheiro Independente aquele eleito nos termos do artigo 141, §§ 4º e 5º, da Lei nº 6.404/76.

Artigo 22 - Nos casos de impedimento ou ausências temporárias do Presidente do Conselho de Administração, assumirá suas funções o Vice-Presidente ou, na ausência ou impedimento deste, outro membro do Conselho de Administração indicado pelo Presidente do Conselho de Administração ou, na falta dessa indicação, pela maioria dos demais membros do Conselho de Administração.

Artigo 23 - Em caso de vacância de cargos do Conselho de Administração que não representem a maioria do órgão, conforme definição da Assembleia Geral, os membros remanescentes designarão um substituto provisório, não integrante do Conselho de Administração, até a realização da primeira Assembleia Geral que então deliberará sobre o provimento definitivo do cargo. O Conselheiro substituto eleito permanecerá no cargo até o término do mandato do membro substituído.

§ 1º - Caso haja vacância da maioria dos cargos do Conselho de Administração tendo em vista o número de seus membros efetivos, definido pela Assembleia Geral que os elegeu, nova Assembleia Geral deverá ser convocada imediatamente para eleger os novos membros.

Artigo 24 - O Conselho de Administração reunir-se-á sempre que os interesses sociais o exigirem, convocado por seu Presidente ou por seu substituto, com antecedência mínima de 3 (três) dias úteis, por escrito, por meio de carta, telegrama, fax, e-mail ou qualquer forma que permita a comprovação do recebimento da convocação pelo destinatário, devendo conter a ordem do dia e serem acompanhadas de documentação relativa à ordem do dia.

§1º - As reuniões do Conselho de Administração serão instaladas com a presença da maioria de seus membros e serão presididas pelo Presidente e secretariadas por quem ele indicar, sendo as deliberações tomadas pela maioria de votos de seus membros presentes.

§2º - Independentemente das formalidades previstas neste artigo, será considerada regular a reunião do Conselho de Administração a que comparecerem a totalidade de seus membros.

§3º - As reuniões do Conselho serão realizadas na sede social da Companhia, verificada a convocação e quórum conforme previstos nos parágrafos acima. As deliberações constarão de ata lavrada em livro próprio. A respectiva ata deverá ser assinada por todos os membros presentes à respectiva reunião.

§4º - Os membros do Conselho de Administração podem ainda participar das reuniões do Conselho de Administração por meio de teleconferência, videoconferência ou qualquer outro meio que permita a comunicação, e poderão enviar antecipadamente seus votos por fax, e-mail ou por outra forma que possibilite identificar sua autoria, sendo considerados



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

presentes os membros do Conselho de Administração que assim procederem. Uma vez recebido o voto, o Presidente ficará investido de plenos poderes para assinar a ata da reunião em nome do referido conselheiro.

Artigo 25 - Compete ao Conselho de Administração, além das atribuições previstas em lei:

- (a)** fixar a orientação geral dos negócios da Companhia, decidir sobre a política econômico-financeira e administrativa e criar mecanismos internos para a verificação do cumprimento de suas determinações;
- (b)** deliberar sobre a convocação da Assembleia Geral Ordinária e, quando julgar conveniente, da Assembleia Geral Extraordinária;
- (c)** eleger e destituir os Diretores e membros de comitês criados pelo Conselho de Administração, indicar seus substitutos nos casos de impedimento, ausência ou vacância e fixar-lhes as funções, além daquelas estabelecidas em lei e neste Estatuto Social;
- (d)** aprovar a estrutura organizacional da Companhia, incluindo a criação de comitês e o estabelecimento de suas atribuições, para a consecução de suas funções;
- (e)** examinar a qualquer tempo os livros e papéis da Companhia, solicitar informações sobre contratos celebrados ou em vias de celebração, e praticar quaisquer outros atos necessários ao exercício de suas funções;
- (f)** manifestar-se sobre o relatório da administração e contas da Diretoria, bem como sobre as demonstrações financeiras do exercício que deverão ser submetidas à Assembleia Geral Ordinária;
- (g)** distribuir a remuneração global fixada pela Assembleia Geral entre seus membros e a Diretoria;
- (h)** deliberar sobre a emissão, preço e condições de integralização de ações e bônus de subscrição, dentro do limite do capital autorizado;
- (i)** submeter à Assembleia Geral proposta de aumento de capital acima do limite do capital autorizado, bem como de reforma do Estatuto Social;
- (j)** aprovar a declaração de dividendos intermediários e intercalares, bem como o pagamento de juros sobre o capital próprio, os quais deverão ser deduzidos do valor do dividendo obrigatório, *ad referendum* da Assembleia Geral;
- (k)** propor, para deliberação da Assembleia Geral, a destinação a ser dada ao saldo remanescente dos lucros de cada exercício;
- (l)** autorizar a aquisição de ações de emissão da Companhia para efeito de cancelamento ou permanência em tesouraria para posterior alienação, observadas as normas vigentes;



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

(m) autorizar, previamente, a aquisição e alienação direta ou indireta de participações societárias em outras sociedades e de bens imóveis de uso próprio que representem, por operação, mais de 3% (três por cento) do patrimônio líquido da Companhia, indicado no último balanço social publicamente disponível;

(n) aprovar atos que envolvam transformação, fusão, cisão, incorporação, incorporação de ações e extinção de sociedades das quais a Companhia possua participação societária;

(o) autorizar, previamente, a assunção de obrigações, responsabilidades ou o desembolso de recursos da Companhia de valores, por operação, excedentes ao equivalente a 10% (dez por cento) do seu patrimônio líquido, indicado no último balanço social publicamente disponível, com exceção das obrigações assumidas visando captação de recursos, incluindo, mas não se limitando a operações com certificados de depósito bancário (CDB's), operações de cessão de crédito com e sem coobrigação, e operações de cessão de crédito para Fundos de Investimento em Direitos Creditórios - FIDC's;

(p) aprovar os planos e orçamentos semestrais, anuais e plurianuais da Companhia;

(q) escolher e destituir os auditores independentes da Companhia;

(r) apresentar à Assembleia Geral lista tríplice de instituições especializadas em avaliação econômica, para fins de apuração do valor econômico conforme disposto nos Artigos 53 e 54 deste Estatuto Social;

(s) outorgar opções de compra de ações a administradores, empregados ou pessoas naturais que prestem serviços à Companhia, no âmbito de planos de opção de compra de ações aprovados pela Assembleia Geral, nos termos do parágrafo 4º do Artigo 10 deste Estatuto; e

(t) eleger e destituir os membros do Comitê de Auditoria e do Comitê de Remuneração, aprovar as regras operacionais para funcionamento e supervisionar as atividades referidos Comitês.

Parágrafo Único – Compete ao Presidente do Conselho de Administração:

(a) convocar, instalar e presidir as Assembleias Gerais da Companhia;

(b) convocar, instalar e presidir as Reuniões do Conselho de Administração; e

(c) diligenciar para que sejam cumpridas as resoluções do Conselho de Administração e das Assembleias Gerais.

DIRETORIA

Artigo 26 - A Diretoria da Companhia é composta por, no mínimo, 5 (cinco) e, no máximo, 12 (doze) membros, acionistas ou não, residentes no País, eleitos e destituíveis a qualquer tempo pelo Conselho de Administração, sendo um Diretor Presidente, um Diretor de Controladoria



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

e Compliance, e os demais Diretores sem designação específica. Um dos Diretores será eleito ou cumulará o cargo de Diretor de Relações com Investidores, devendo tal circunstância constar da respectiva ata do Conselho de Administração que deliberar sobre a eleição dos membros da Diretoria.

Artigo 27 - Os membros da Diretoria serão eleitos pelo Conselho de Administração, com mandato de 03 (três) anos, sendo permitida a sua reeleição.

Artigo 28 - No caso de ausência ou impedimento temporário em qualquer dos cargos da Diretoria, caberá ao Diretor Presidente indicar entre os Diretores aquele que irá substituir o Diretor ausente ou impedido.

Artigo 29 - Em caso de vacância definitiva de um ou mais Diretores, será convocada reunião do Conselho de Administração, na qual será eleito o Diretor ou Diretores, cujo cargo ficou vago, para completar o mandato do Diretor ou Diretores substituídos.

Artigo 30 - Para os fins dos Artigos 2º e 39, §1º, os Diretores reunir-se-ão, mediante convocação de um ou mais Diretores, com antecedência mínima de 1 (uma) hora, por escrito, por meio de carta, telegrama, fax, e-mail ou qualquer forma que permita a comprovação do recebimento da convocação pelo destinatário, devendo conter a ordem do dia e serem acompanhadas de documentação relativa à ordem do dia, sendo instalada a reunião da Diretoria com a presença de, no mínimo, 04 (quatro) membros.

§1º - Os Diretores podem participar das reuniões da Diretoria na forma prevista no Artigo 24, §4º, deste Estatuto Social.

§2º - Independentemente das formalidades previstas neste artigo, será considerada regular a reunião da Diretoria a que comparecerem a totalidade de seus membros.

Artigo 31 - Os Diretores deliberarão sempre por maioria de votos dos presentes e, em caso de empate, o Diretor Presidente, além do voto pessoal, terá o voto de desempate.

Parágrafo Único - As deliberações tomadas pelos Diretores serão transcritas em atas, lavradas no livro competente.

Artigo 32 – Além das atribuições fixadas em lei e na regulamentação aplicável, compete:

I) ao Diretor Presidente, além das demais atribuições e funções que lhe sejam fixadas pelo Conselho de Administração: **(a)** coordenar as atividades e negócios da Companhia; **(b)** secretariar as Assembleias Gerais e presidir as Reuniões da Diretoria, bem como a tarefa de fazer cumprir as deliberações nelas tomadas; **(c)** orientar as atividades dos demais Diretores; **(d)** atribuir outras funções aos Diretores da Companhia, observadas as disposições deste Estatuto Social; **(e)** indicar entre os Diretores aquele que irá substituir o Diretor ausente ou impedido; e **(f)** responder pela Ouvidoria da Companhia.

II) ao Diretor de Controladoria e Compliance, além das demais atribuições e funções que lhe sejam fixadas pelo Conselho de Administração: **(a)** assegurar a qualidade e integridade dos



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

relatórios financeiros; (b) supervisionar e coordenar a área de contabilidade; e (c) zelar pela qualidade, adequação e efetividade dos sistemas de controles externos e internos.

III) ao Diretor que exercer ou cumular cargo de Diretor de Relações com Investidores, além das demais atribuições e funções que lhe sejam fixadas pelo Conselho de Administração: **(a)** coordenar, administrar, dirigir e supervisionar o trabalho de relações com investidores, bem como representar a Companhia perante acionistas, investidores, analistas de mercado, a CVM, as Bolsas de Valores, o BACEN e os demais órgãos de controle e demais instituições relacionados às atividades desenvolvidas no mercado de capitais, no Brasil e no Exterior; **(b)** prestar informações ao público investidor, à CVM e Bolsas de Valores; e **(c)** manter atualizado o registro de companhia aberta.

IV) aos Diretores sem designação específica, exercer as atribuições que lhes sejam atribuídas pelo Conselho de Administração ou, conforme a alínea "d" do inciso I, do artigo 32, pelo Diretor Presidente.

V) Compete ainda à Diretoria definir as diretrizes e normas acerca da participação dos empregados nos lucros da Companhia.

A inclusão do inciso V ao artigo 32 do Estatuto Social tem por objetivo possibilitar à Diretoria da Companhia tomar todas as medidas necessárias para instituição de plano de participação dos empregados nos lucros da Companhia. Não há previsão de outros efeitos jurídicos ou econômicos decorrentes desta alteração.

Artigo 33 – Os Diretores, observado o disposto no Parágrafo 1º abaixo, têm amplos poderes de administração e gestão dos negócios sociais, podendo praticar quaisquer atos e deliberar sobre quaisquer matérias relacionadas com o objeto social, bem como adquirir, alienar e onerar bens móveis e imóveis, contrair obrigações, celebrar contratos, transigir e renunciar a direitos, ressalvados os atos que dependem de autorização do Conselho de Administração ou da Assembleia Geral.

§1º - Em todos os atos ou instrumentos que criem, modifiquem ou extingam obrigações da Companhia, ou impliquem em assunção de responsabilidade ou renúncia a direitos, esta será representada (i) por quaisquer dois Diretores, agindo em conjunto, (ii) por um Diretor em conjunto com um procurador com poderes especiais, ou (iii) por dois procuradores com poderes especiais.

§2º - Nos casos previstos no Parágrafo Primeiro acima, a Companhia poderá ser, excepcionalmente, representada por um único Diretor ou procurador com poderes especiais, desde que assim autorizado pela maioria dos diretores.

§3º - A Companhia será, ainda, representada por um único Diretor ou procurador com poderes especiais, (a) perante órgãos, repartições e entidades públicas, federais, estaduais ou municipais; (b) perante entidades de classe, sindicatos e Justiça do Trabalho, para a



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

admissão, suspensão ou demissão de empregados e para acordos trabalhistas, bem como para atuação como prepostos ou para a nomeação destes; (c) para representação da Companhia em processos judiciais, administrativos e arbitrais, ou para a prestação de depoimento pessoal, preposto ou testemunha; (d) em endossos de cheques ou títulos de crédito unicamente para fins de depósito nas contas da Companhia e na emissão de duplicatas ou cobranças; e (e) para assinatura de correspondências de rotina, que não impliquem responsabilidade para a Companhia.

Artigo 34 As procurações em nome da Companhia serão outorgadas por 2 (dois) diretores em conjunto, e (i) especificarão os poderes outorgados; (ii) terão prazo de duração de, no máximo, 01 (um) ano; e (iii) vedarão o substabelecimento, ressalvadas as procurações para representação da Companhia em processos judiciais, administrativos ou arbitrais, que poderão ser outorgados sem as restrições contidas nos itens (ii) e (iii) deste artigo.

Artigo 35 - É vedado a qualquer dos membros da Diretoria a prática de atos de liberalidade às custas da Companhia e a prática de atos estranhos ao objeto social da Companhia, permitida a concessão de avais, fianças e outras garantias, em nome da Companhia, desde que pertinentes ao objeto social e observadas as disposições deste Estatuto Social.

CAPÍTULO V

CONSELHO FISCAL E OUVIDORIA

Artigo 36 - A Companhia terá um Conselho Fiscal composto de 03 (três) a 5 (cinco) membros efetivos e igual número de suplentes, acionistas ou não, residentes no país, eleitos pela Assembleia Geral, que lhes fixará a remuneração, sendo permitida a sua reeleição.

Artigo 37 - O Conselho Fiscal da Companhia funcionará de forma permanente.

§1º - O mandato dos membros do Conselho Fiscal vigorará até a Assembleia Geral Ordinária que se realizar no ano imediatamente subsequente à sua eleição.

§2º - A investidura dos membros do Conselho Fiscal em seus cargos far-se-á por termo lavrado e assinado em livro próprio. Os conselheiros fiscais deverão imediatamente após a posse no cargo, comunicar à BMF&BOVESPA a quantidade e as características dos valores mobiliários de emissão da Companhia de que sejam titulares, direta ou indiretamente, inclusive seus derivativos.

Artigo 38 - Os membros do Conselho Fiscal têm suas atribuições conferidas pela lei. Nos casos de impedimentos, ausências ou vacância, os membros do Conselho Fiscal serão substituídos pelos respectivos suplentes, obedecida a ordem de nomeação.

Artigo 39 - A Companhia terá uma Ouvidoria, nos termos da regulamentação vigente, cuja finalidade é de assegurar a estrita observância das normas legais e regulamentares relativas aos direitos do consumidor e de atuar como canal de comunicação entre a Companhia e seus clientes.



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

§1º - O Ouvidor será eleito pela Diretoria da Companhia para um mandato de 3 (três) anos, podendo ser destituído por maioria de votos da Diretoria, que, nessa hipótese, deverá eleger um Ouvidor substituto.

§2º - O Ouvidor terá atuação independente e segregada da área de auditoria interna e não poderá desempenhar outra função na Companhia, salvo na hipótese de vir a ocupar o cargo de Diretor responsável pela Ouvidoria, caso referida atribuição não seja de competência de outra diretoria da Companhia. Nesse caso, não poderá o Ouvidor desempenhar qualquer outra função na Companhia.

§3º - O Ouvidor deverá atuar com transparência, independência, imparcialidade e isenção, devendo a Companhia providenciar as condições adequadas para que a atuação do Ouvidor se dê na forma prevista no presente Estatuto.

§4º - A Ouvidoria terá as seguintes atribuições:

I - receber, registrar, instruir, analisar e dar tratamento formal e adequado às reclamações dos clientes e usuários de produtos e serviços da Companhia, que não forem solucionadas pelo atendimento habitual realizado por seus pontos de atendimento;

II - prestar os esclarecimentos necessários e dar ciência aos reclamantes acerca do andamento de suas demandas e das providências adotadas;

III - informar aos reclamantes o prazo estimado para resposta final, o qual não pode ultrapassar o prazo indicado na regulamentação em vigor;

IV - encaminhar resposta conclusiva para a demanda dos reclamantes até o prazo informado no inciso acima;

V - propor ao Conselho de Administração medidas corretivas ou de aprimoramento de procedimentos e rotinas, em decorrência da análise das reclamações recebidas;

VI - elaborar e encaminhar à auditoria interna, e ao Conselho de Administração, ao final de cada semestre, relatório quantitativo e qualitativo acerca da atuação da Ouvidoria, contendo as proposições de que trata o inciso acima.

§5º - O Ouvidor terá acesso às informações necessárias para elaboração de respostas adequadas aos reclamantes, apoio administrativo e o direito de solicitar informações e documentos para desempenhar as demais atribuições previstas no presente Estatuto.

CAPÍTULO VI

DO COMITÊ DE AUDITORIA

Artigo 40 – A Companhia terá um Comitê de Auditoria, composto por 3 (três) membros, com mandato de 2 (dois) anos, nomeados e destituídos pelo Conselho de Administração, devendo um deles ser designado Presidente do Comitê de Auditoria e um deles possuir comprovado conhecimento nas áreas de contabilidade e auditoria.



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

§1º - O Comitê de Auditoria reunir-se-á, ordinariamente, mensalmente, e, extraordinariamente, a qualquer tempo, sempre que necessário ou por solicitação de qualquer um dos membros do Conselho Fiscal, do Conselho de Administração e da Diretoria.

§2º - Os membros do Comitê de Auditoria somente poderão voltar a integrá-lo após decorridos, no mínimo, 3 (três) anos do término de seu mandato.

§3º - Os membros do Comitê de Auditoria farão jus à remuneração fixada pelo Conselho de Administração.

§4º - Os membros do Comitê de Auditoria podem participar das reuniões do Comitê de Auditoria na forma prevista no Artigo 24, §4º, deste Estatuto Social.

Artigo 41 – Os membros do Comitê de Auditoria não poderão ser, ou ter sido, nos últimos 12 (doze) meses:

I - membro da Diretoria da Companhia ou de sociedades ligadas;

II - funcionário da Companhia ou de sociedades ligadas;

III - responsável técnico, diretor, gerente, supervisor ou qualquer outro integrante, com função de gerência, da equipe envolvida nos trabalhos de auditoria da Companhia;

IV - membro do Conselho Fiscal da Companhia ou de sociedades ligadas.

§1º - Não poderão integrar o Comitê de Auditoria, o cônjuge, parente em linha reta, em linha colateral ou por afinidade até o segundo grau das pessoas referidas no caput.

§2º - O Conselho de Administração promoverá a substituição de qualquer integrante do Comitê de Auditoria se a sua independência tiver sido afetada por qualquer circunstância de conflito ou potencialmente conflituosa.

§3º - Os membros da administração e dos demais órgãos da Companhia poderão participar das reuniões do Comitê de Auditoria como ouvintes sem direito a voto, sempre que convidados pelo Comitê de Auditoria.

Artigo 42 – O Comitê de Auditoria tem o objetivo de assessorar o Conselho de Administração na supervisão: (i) da qualidade e integridade dos relatórios financeiros; (ii) do cumprimento dos requerimentos legais e regulamentares; (iii) das qualificações e independência dos auditores independentes; (iv) da performance da função das auditorias independente e interna; e (v) da qualidade, adequação e efetividade dos sistema de controles internos.

Artigo 43 – Além das atribuições previstas em lei e neste Estatuto são atribuições do Comitê de Auditoria:



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

- (a)** estabelecer as regras operacionais para seu funcionamento, as quais devem ser aprovadas pelo Conselho de Administração, formalizado por escrito e colocada à disposição dos respectivos acionistas;
- (b)** recomendar ao Conselho de Administração a entidade a ser contratada para prestação dos serviços de auditoria independente, bem como a sua substituição, se necessária;
- (c)** revisar, previamente à publicação, as demonstrações contábeis, inclusive notas explicativas, relatórios da administração e parecer do auditor independente;
- (d)** avaliar a efetividade das auditorias independente e interna, inclusive quanto à verificação do cumprimento de dispositivos legais e normativos aplicáveis à Companhia, além de regulamentos e códigos internos;
- (e)** avaliar o cumprimento, pela Diretoria, das recomendações feitas pelos auditores independentes ou internos;
- (f)** estabelecer e divulgar procedimentos para recepção e tratamento de informações acerca do descumprimento de dispositivos legais e normativos aplicáveis à Companhia, além de regulamentos e códigos internos, inclusive com previsão de procedimentos específicos para proteção do prestador da informação e sua confidencialidade;
- (g)** recomendar ao Conselho de Administração correção ou aprimoramento de políticas, práticas e procedimentos identificados no âmbito de suas atribuições;
- (h)** reunir-se, no mínimo, trimestralmente, com o Conselho de Administração, com a Diretoria, com os auditores independentes e com a auditoria interna, formalizando em Atas os conteúdos de tais encontros;
- (i)** verificar, por ocasião de suas reuniões, o cumprimento de suas recomendações pela Diretoria;
- (j)** reunir-se com o Conselho Fiscal e com o Conselho de Administração, por solicitação dos mesmos, para discutir acerca de políticas, práticas e procedimentos identificados no âmbito das suas respectivas competências; e
- (k)** apreciar, previamente à deliberação do Conselho de Administração, os relatórios de controles internos e os relatórios da Ouvidoria.

CAPÍTULO VII

DO COMITÊ DE REMUNERAÇÃO

Artigo 44 – A Companhia terá um Comitê de Remuneração, composto por, no mínimo, 03 (três) e, no máximo, 05 membros, com mandato de 01 (um) ano, nomeados e destituídos por maioria de votos do Conselho de Administração, que na hipótese de destituição ou renúncia deverá eleger um substituto. Não será necessária a indicação de novo membro caso se



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

verifique que o número de membros restantes no Comitê seja igual ou superior ao mínimo exigido.

§1º - No ato da nomeação dos membros do Comitê de Remuneração, será designado o seu Presidente.

§2º - O Comitê de Remuneração reportar-se-á diretamente ao Conselho de Administração.

§3º - Os membros do Comitê de Remuneração farão jus à remuneração fixada pelo Conselho de Administração.

§4º - Compete ao Comitê de Remuneração, além de outras atribuições que lhe venham a ser conferidas por lei ou norma regulamentar:

(a) elaborar a política de remuneração de administradores da Companhia, propondo ao Conselho de Administração as diversas formas de remuneração fixa e variável, além de benefícios e programas especiais de recrutamento e desligamento;

(b) supervisionar a implementação e operacionalização da política de remuneração de administradores da Companhia;

(c) revisar anualmente a política de remuneração de administradores da Companhia, recomendando ao Conselho de Administração a sua correção ou aprimoramento;

(d) propor ao Conselho de Administração o montante da remuneração global dos administradores a ser submetido à Assembleia Geral;

(e) avaliar cenários futuros, internos e externos, e seus possíveis impactos sobre a política de remuneração de administradores;

(f) analisar a política de remuneração de administradores da Companhia em relação às práticas de mercado, com vistas a identificar discrepâncias significativas em relação a empresas congêneres, propondo os ajustes necessários; e

(g) zelar para que a política de remuneração de administradores esteja permanentemente compatível com a política de gestão de riscos, com as metas e a situação financeira atual e esperada da Companhia e com o disposto na regulamentação vigente.

CAPÍTULO VIII

DO EXERCÍCIO SOCIAL E DISTRIBUIÇÃO DE LUCROS

EXERCÍCIO SOCIAL

Artigo 45 - O exercício social compreende um período de 12 (doze) meses e encerrar-se-á em 31 de dezembro de cada ano.



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

Artigo 46 – Ao final de cada exercício social serão preparadas as demonstrações financeiras na forma da legislação vigente, as quais indicarão as deduções do resultado do exercício, em atendimento aos artigos 189 e 190 da Lei nº 6.404/76, e a proposta da administração de destinação do lucro líquido do exercício para aprovação da Assembleia Geral Ordinária, observado o disposto no Artigo 47.

Parágrafo Único: Serão levantados balanços gerais, semestrais, no último dia dos meses junho e dezembro, com observância das regras contábeis estabelecidas pelas autoridades competentes.

LUCROS

Artigo 47 – Do lucro líquido apurado anualmente, após a dedução do prejuízo acumulado, se houver, e da provisão para o imposto de renda, serão destacados: **(a)** uma quantia equivalente a 5% (cinco por cento) do lucro para formação da reserva legal, até que atinja 20% (vinte por cento) do capital social; **(b)** uma parcela, por proposta dos órgãos da administração, poderá ser destinada à formação de reserva para contingências e reversão das mesmas reservas formadas em exercícios anteriores, nos termos do artigo 195 da Lei nº 6.404/76; e **(c)** dividendos aos acionistas não inferiores a ~~25% (vinte e cinco por cento)~~ **35% (trinta e cinco por cento)** do lucro líquido do respectivo exercício, ajustado nos termos do artigo 202 da Lei nº 6.404/76, deduzindo-se destes dividendos o valor dos juros pagos ou creditados a título de remuneração do capital próprio, observado o disposto no ~~Artigos 60 e 61~~ **Parágrafo 1º** abaixo.

§1º - A parcela destinada ao pagamento de dividendos obrigatórios, em cada exercício, previstos no item “c” acima, será destinada na seguinte ordem:

(i) parcela correspondente aos Dividendos Fixos Cumulativos devidos às ações preferenciais resgatáveis, bem como ao saldo de Dividendos Fixos Cumulativos programados que não tiverem sido pagos às ações preferenciais resgatáveis em exercícios anteriores; e

(ii) parcela remanescente será destinada aos titulares de ações ordinárias e demais ações preferenciais de emissão da Companhia;

§2º - Caso o valor do dividendo obrigatório, ou dos dividendos deliberados pelos acionistas em Assembleia Geral, seja superior aos pagamentos relativos aos Dividendos Fixos Cumulativos devidos às ações preferenciais resgatáveis, os titulares das ações preferenciais resgatáveis não participarão da distribuição dos lucros remanescentes. Se o valor do dividendo obrigatório for inferior aos pagamentos relativos aos Dividendos Fixos Cumulativos devidos às ações preferenciais resgatáveis, os titulares das ações preferenciais resgatáveis receberão a totalidade do dividendo obrigatório, e o valor remanescente de Dividendos Fixos Cumulativos devidos às ações preferenciais resgatáveis, após a dedução do valor do dividendo obrigatório, será pago à conta dos lucros remanescentes, correntes ou acumulados, à conta da reserva de lucros, ou ainda, conforme venha a ser deliberado pela Assembléia Geral de Acionistas.



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

§3º - Enquanto houver ações preferenciais resgatáveis em circulação, a reserva de lucros será utilizada apenas e exclusivamente para o pagamento dos Dividendos Fixos Cumulativos a que as ações preferenciais resgatáveis fazem jus e, se for o caso, também para o resgate das ações preferenciais resgatáveis; e a reserva de capital da Companhia, será utilizada apenas e exclusivamente para o resgate das ações preferenciais resgatáveis ou, se for o caso, para pagamento dos Dividendos Fixos Cumulativos a que as ações preferenciais resgatáveis façam jus.

§4 - Não serão pagos juros sobre o capital próprio aos detentores das ações preferenciais resgatáveis.

A alteração do artigo 47 do Estatuto Social tem por objetivo (i) atender ao já disposto nos artigos 60 e 61 do Estatuto Social para refletir o percentual atualizado dos dividendos obrigatórios, equivalentes a 35% (trinta e cinco por cento) do lucro do exercício social, aprovado na Assembleia Geral Extraordinária realizada em 18 de janeiro de 2012, com exclusão, a partir de então, das disposições transitórias consistentes nos artigos 60 e 61 do Estatuto Social e (ii) refletir a prioridade no pagamento dos dividendos devidos às ações preferenciais resgatáveis. Não há previsão de outros efeitos jurídicos ou econômicos decorrentes desta alteração.

§5º - O saldo dos lucros poderá ser retido, nos termos do artigo 196 da Lei nº 6.404/76 ou ficará à disposição da Assembleia Geral, que lhe dará a destinação que lhe convier, respeitadas as normas legais e regulamentares aplicáveis.

§6º - Os administradores farão jus a participação nos lucros, nos termos do Artigo 152, §2º da Lei 6.404/76, conforme proposta do Conselho de Administração aprovada pela Assembleia Geral juntamente com as demonstrações financeiras, a qual será deduzida do resultado do exercício nos termos do artigo 190 da Lei nº 6.404/76.

§7º - Fica criada a Reserva para Integridade do Patrimônio Líquido, que terá por fim assegurar recursos para atender as necessidades regulatória e operacional de valor de patrimônio líquido da Companhia, podendo ser convertida em capital social por deliberação do Conselho de Administração observado o limite do capital autorizado, e poderá ser formada de acordo com proposta do Conselho de Administração, com até 100% do lucro líquido que remanescer após as destinações de que trata este artigo, não podendo ultrapassar o valor do capital social da Companhia.



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

Artigo 48 - A Companhia poderá, ainda, elaborar balanços em períodos inferiores e declarar, por deliberação do Conselho de Administração: **(a)** o pagamento de dividendos ou juros sobre o capital próprio, à conta do lucro apurado em balanço semestral, os quais serão deduzidos do valor do dividendo obrigatório, se houver; **(b)** a distribuição de dividendos em períodos inferiores a 06 (seis) meses, ou juros sobre o capital próprio, deduzidos do valor do dividendo obrigatório, se houver, desde que o total dos dividendos pagos em cada semestre não exceda ao montante das reservas de capital; **(c)** o pagamento de dividendos intermediários ou juros sobre o capital próprio, à conta de lucros acumulados ou de reserva de lucros existentes no último balanço anual ou semestral, deduzidos do valor do dividendo obrigatório, se houver.

Artigo 49 - Os dividendos não recebidos ou reclamados prescreverão no prazo de 3 (três) anos, contados da data em que tenham sido postos à disposição do acionista, e reverterão em favor da Companhia.

CAPÍTULO IX
DA ALIENAÇÃO DO CONTROLE ACIONÁRIO,
CANCELAMENTO DO REGISTRO DE COMPANHIA ABERTA E
DESCONTINUIDADE DE PRÁTICAS
DIFERENCIADAS DE GOVERNANÇA CORPORATIVA

Artigo 50 - Observadas as disposições legais e regulamentares aplicáveis às instituições financeiras, a alienação do Controle (conforme definido no Parágrafo 1º deste Artigo) da Companhia, direta ou indiretamente, 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 Controle se obrigue a efetivar Oferta Pública aos demais acionistas, observando as condições e os prazos previstos na legislação vigente, observando, ainda, o disposto nos Artigos 6º, parágrafo único e 7º deste Estatuto Social, de forma a assegurar aos titulares das ações tratamento igualitário ao do alienante do Controle.

§1º - Para fins deste Estatuto Social, os termos abaixo iniciados em letras maiúsculas terão os seguintes significados:

“Acionista Adquirente” significa qualquer pessoa, incluindo, sem limitação, qualquer pessoa natural ou jurídica, fundo de investimento, condomínio, carteira de títulos, universalidade de direitos, ou outra forma de organização, residente, com domicílio ou com sede no Brasil ou no exterior, ou grupo de pessoas vinculadas por acordo de voto com o Acionista Adquirente e/ou que atue representando o mesmo interesse do Acionista Adquirente, que venha a subscrever e/ou adquirir ações da Companhia.

“Adquirente” significa aquele para quem o Acionista Controlador Alienante transfere as ações de controle em uma alienação de controle da Companhia.



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

“Poder de Controle” (bem como seus termos correlatos, “Controle”, “Controlador”, “sob Controle comum” ou “Controlada”) significa o poder efetivamente utilizado para dirigir as atividades sociais e orientar o funcionamento dos órgãos da Companhia, de forma direta ou indireta, de fato ou de direito, independentemente da participação acionária detida. Há presunção relativa de titularidade do Controle em relação à pessoa ou ao grupo de pessoas vinculado por acordo de acionistas ou sob controle comum que seja titular de ações que lhe tenham assegurado a maioria absoluta dos votos dos acionistas presentes nas três últimas Assembleias Gerais da Companhia, ainda que não seja titular das ações que lhe assegurem a maioria absoluta do capital votante.

“Oferta Pública” significa oferta pública de aquisição de ações prevista neste Capítulo IX.

§2º - O(s) acionista(s) Controlador(es) alienante(s) não poderá(ão) transferir a propriedade de suas ações, enquanto o Acionista Adquirente não subscrever o Termo de Anuência dos Controladores a que alude o Regulamento de Listagem do Nível 1.

§ 3º - A Companhia não registrará qualquer transferência de ações para o Adquirente do Poder de Controle ou para o(s) acionista(s) que vier(em) a deter o Poder de Controle, enquanto esse(s) acionista(s) não subscrever(em) o Termo de Anuência dos Controladores a que alude o Regulamento de Listagem do Nível 1.

§4º - Nenhum Acordo de Acionistas que disponha sobre o exercício do Poder de Controle poderá ser registrado na sede da Companhia sem que os seus signatários tenham subscrito o Termo de Anuência referido no Parágrafo Terceiro deste Artigo.

Artigo 51 - A Oferta Pública referida no Artigo 50 também deverá ser efetivada:

(i) nos casos em que houver cessão onerosa de direitos de subscrição de ações e de outros títulos ou direitos relativos a valores mobiliários conversíveis em ações, que venha a resultar na alienação do Controle da Companhia; e

(ii) em caso de alienação do Controle de sociedade que detenha o Poder de Controle da Companhia, sendo que, nesse caso, o Controlador alienante ficará obrigado a declarar à BM&FBOVESPA o valor atribuído à Companhia nessa alienação e anexar documentação que o comprove.

Artigo 52 - Aquele que já detiver ações da Companhia e venha a adquirir o Poder de Controle, em razão de contrato particular de compra de ações celebrado com o(s) acionista(s) Controlador(es), envolvendo qualquer quantidade de ações, estará obrigado a:

(i) efetivar a Oferta Pública referida no Artigo 50 deste Estatuto Social;

(ii) ressarcir os acionistas dos quais tenha comprado ações em bolsa de valores nos 6 (seis) meses anteriores à data da alienação do Controle da Companhia, devendo pagar a estes a eventual diferença entre o preço pago ao acionista Controlador alienante e o valor pago em bolsa de valores por ações da Companhia nesse mesmo período, devidamente



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

atualizado pela variação positiva do Índice de Preços ao Consumidor Amplo - IPCA ("IPCA") até o momento do pagamento;

(iii) tomar medidas cabíveis para recompor o percentual mínimo de 25% (vinte e cinco por cento) do total das ações da Companhia em circulação caso o percentual de ações em circulação após a alienação do Controle seja inferior ao mínimo exigido pelo Regulamento de Listagem do Nível 1, dentro dos 6 (seis) meses subsequentes à aquisição do Controle.

Artigo 53 - Na Oferta Pública a ser efetivada pelo(s) acionista(s) Controlador(es), ou pela Companhia para o cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia, o preço mínimo a ser ofertado deverá corresponder ao valor econômico apurado em laudo de avaliação, referido no Artigo 55 deste Estatuto Social.

Artigo 54 - O(s) acionista(s) Controlador(es) da Companhia deverá(ão) efetivar Oferta Pública caso os acionistas reunidos em Assembleia Geral Extraordinária deliberem a saída da Companhia do Nível 1, seja (i) para negociação das ações fora do Nível 1 ou fora de qualquer outro segmento de listagem da BM&FBOVESPA, ou (ii) em virtude de reorganização societária na qual as ações da companhia resultante de tal reorganização não sejam admitidas para negociação no Nível 1 ou em qualquer outro segmento de listagem da BM&FBOVESPA. O preço mínimo a ser ofertado deverá corresponder ao valor econômico apurado em laudo de avaliação, referido no Artigo 55 deste Estatuto Social, observadas a legislação aplicável e as regras constantes do Regulamento de Listagem do Nível 1. A notícia da realização da oferta pública deverá ser comunicada à BM&FBOVESPA e divulgada ao mercado imediatamente após a realização da Assembleia Geral da Companhia que houver aprovado referida saída ou reorganização, conforme o caso.

Artigo 55 - O laudo de avaliação de que tratam os Artigos 53 e 54 deste Estatuto Social deverá ser elaborado por empresa especializada, com experiência comprovada e independente da Companhia, seus administradores e Controladores, bem como do poder de decisão destes, devendo o laudo também satisfazer os requisitos do Parágrafo 1º do Artigo 8º da Lei n.º 6.404/76 e conter a responsabilidade prevista no Parágrafo 6º do mesmo Artigo 8º.

§ 1º - A escolha da empresa especializada responsável pela determinação do valor econômico da Companhia de que tratam os Artigos 53 e 54 é de competência da Assembleia Geral, a partir da apresentação, pelo Conselho de Administração, de lista tríplice, devendo a respectiva deliberação ser tomada por maioria absoluta dos votos das ações em circulação manifestados na Assembleia Geral que deliberar sobre o assunto, não se computando os votos em branco. A Assembleia prevista neste Parágrafo Primeiro, se instalada em primeira convocação, deverá contar com acionistas que representem, no mínimo, 20% (vinte por cento) do total das ações em circulação ou, se instalada em segunda convocação, poderá contar com a presença de qualquer número de acionistas representantes das ações em circulação.

§ 2º - Os custos de elaboração do laudo de avaliação deverão ser suportados integralmente pelos responsáveis pela efetivação da Oferta Pública.



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

Artigo 56 - A Companhia ou os acionistas responsáveis pela realização da Oferta Pública prevista neste Capítulo X ou na regulamentação emitida pela CVM poderão assegurar sua efetivação por intermédio de qualquer acionista, terceiro e, conforme o caso, pela Companhia desde que não haja prejuízo para os destinatários da oferta e seja obtida a autorização da CVM quando exigida pela legislação aplicável. A Companhia ou o acionista, conforme o caso, não se eximem da obrigação de realizar a Oferta Pública até que a mesma seja concluída com observância das regras aplicáveis.

Artigo 57 - É facultada a formulação de uma única oferta pública de aquisição, visando a mais de uma das finalidades previstas neste Capítulo ou na regulamentação editada pela CVM, desde que seja possível compatibilizar os procedimentos de todas as modalidades de oferta pública de aquisição e não haja prejuízo para os destinatários da oferta e seja obtida a autorização da CVM quando exigida pelas normas aplicáveis.

CAPÍTULO X

DO JUÍZO ARBITRAL

Artigo 58 - A Companhia, seus acionistas, administradores e membros do Conselho Fiscal, obrigam-se a resolver, por meio de arbitragem, toda e qualquer disputa ou controvérsia que possa surgir entre eles, nos termos do Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado da BM&FBOVESPA, relacionada ou oriunda, em especial, da aplicação, validade, eficácia, interpretação, violação e seus efeitos, das disposições contidas na Lei nº 6.404/76, neste Estatuto Social, nas normas editadas pelo Conselho Monetário Nacional, pelo BACEN e pela CVM, bem como nas demais normas aplicáveis ao funcionamento do mercado de capitais em geral, além daquelas constantes do Regulamento do Nível 1, do Regulamento da Câmara de Arbitragem do Mercado e do Contrato de Adoção de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 1.

CAPÍTULO XI

DISPOSIÇÕES FINAIS

Artigo 59 - Os casos omissos serão regidos pela Lei nº 6.404/76 e por outras normas legais e regulamentares aplicáveis.

~~**Artigo 60** — A partir da Assembleia Geral Ordinária que deliberar sobre as contas do exercício social de 2012, os dividendos a serem pagos aos acionistas não poderão ser inferiores a 30% (trinta por cento) do lucro líquido do exercício social, ajustado nos termos do artigo 202 da Lei nº 6.404/76, deduzindo-se destes dividendos o valor dos juros pagos ou creditados a título de remuneração do capital próprio.~~

~~**Artigo 61** — A partir da Assembleia Geral Ordinária que deliberar sobre as contas do exercício social de 2013 (inclusivo), os dividendos a serem pagos aos acionistas não poderão ser inferiores a 35% (trinta e cinco por cento) do lucro líquido do exercício social, ajustado nos termos do artigo 202 da Lei nº 6.404/76, deduzindo-se destes dividendos o valor dos juros pagos ou creditados a título de remuneração do capital próprio.~~



BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879

Exclusão dos artigos 60 e 61 do Estatuto Social tendo em vista tratar-se de disposições transitórias conforme informado na justificativa da alteração do artigo 47 do Estatuto Social acima. Não há previsão de outros efeitos jurídicos ou econômicos decorrentes desta alteração.



**BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879**

ANEXO III

PARECER TÉCNICO SOBRE AVALIAÇÃO DE AÇÕES PREFERENCIAIS RESGATÁVEIS



**BANCO PAN S.A.
COMPANHIA ABERTA
CNPJ/MF: 59.285.411/0001-13
NIRE: 35.300.012.879**

ANEXO IV

**PARECER SOBRE O PREÇO DE EMISSÃO DE AÇÕES, ARTIGO 170, §1º, DA LEI DAS S.A.,
AUSÊNCIA DE DILUIÇÃO INJUSTIFICADA**

L. Nelson Carvalho

Professor, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia,
Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, "Campus" da Capital, e
Sócio-gerente, NISA Soluções Empresariais Ltda.
E-mail: Lnelson@usp.br

São Paulo, 11 de julho de 2014.

Banco Panamericano S.A. – Banco Pan
Avenida Paulista, nº 1374 - 12º andar
São Paulo, SP

At.: Sr. Eduardo Nogueira Domeque
Sr. Paulo A. G. Cunha

Ref.: Parecer Técnico sobre Avaliação de Ações Preferenciais Resgatáveis

1. INTRODUÇÃO

O Banco Panamericano S.A., doravante Banco Pan ou Instituição, atua junto aos segmentos de concessão de crédito e financiamento nas atividades de cartões, crédito direto ao consumidor, crédito consignado e cartão consignado, crédito pessoal, crédito imobiliário, empresas e veículos. De acordo com as políticas adotadas a partir da mudança no controle acionário e entrada do novo corpo diretivo em 2011, a Instituição vem buscando a consolidação e expansão de sua marca. Para tanto, algumas medidas vêm sendo tomadas, como por exemplo, a formação de um novo slogan, a descontinuidade de algumas linhas de negócio e expansão em outras, e mudanças na governança corporativa e no modelo de gestão.

No contexto de tal reorganização, destaca-se a reestruturação do capital do Banco. A este respeito fomos consultados quanto à avaliação do preço de emissão de Ações Preferenciais Nominativas Resgatáveis (PNRs) a ser realizada pela Entidade em 2014, conforme mencionado abaixo:

A Administração da Companhia, com vistas a viabilizar o crescimento das atividades da Companhia de acordo com o novo plano de negócios aprovado pela Administração da Companhia, pretende propor para deliberação de acionistas a criação e emissão, para subscrição privada dos acionistas, de até 49.867.021 (quarenta e nove milhões, oitocentas e sessenta e sete mil e vinte e uma) novas ações preferenciais resgatáveis, nominativas,

L. Nelson Carvalho

Professor, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia,
Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, "Campus" da Capital, e
Sócio-gerente, NISA Soluções Empresariais Ltda.
E-mail: Lnelson@usp.br

escriturais e sem valor nominal, com direito a dividendos fixos cumulativos, anuais e prioritários, equivalentes a 104% (cento e quatro por cento) da variação percentual acumulada das taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros DI de um dia, over extra grupo, expressa na forma percentual ao ano, com base em 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, calculada e divulgada pela CETIP ("DI Extra Grupo"), com prazo de resgate de 5 (cinco) anos.

As ações preferenciais resgatáveis farão jus, cada uma, às seguintes vantagens patrimoniais, que serão previstas no Estatuto Social da Companhia: (a) recebimento de dividendos fixos cumulativos a serem pagos anualmente; (b) prioridade no recebimento dos dividendos fixos cumulativos em relação ao pagamento de dividendos, juros sobre capital próprio e quaisquer outras distribuições, bonificações, pagamentos ou proventos que possam fazer jus as demais espécies e classes de ações de emissão da Companhia; (c) prioridade no pagamento de resgates em relação a quaisquer outras espécies e classes de ações emitidas ou que venham a ser emitidas pela Companhia; (d) resgate pelo seu preço de emissão, acrescido dos dividendos fixos cumulativos eventualmente devidos e não pagos pela Companhia, até a data de resgate; (e) em caso da Companhia deixar de realizar qualquer pagamento dos dividendos fixos cumulativos por ausência de resultado suficiente, os valores em atraso serão acumulados e pagos em conjunto na data do pagamento de dividendos fixo imediatamente subsequentes e passarão a ser equivalentes a 114% (cento e quatorze por cento) da variação do DI Extra Grupo, entre a data de vencimento aplicável e a data do efetivo pagamento dos valores em atraso; (f) caso a Companhia deixe de realizar o resgate previsto no item "d" acima, o valor em atraso será atualizado por 114% da variação do DI Extra Grupo, entre a data de vencimento aplicável e a data do efetivo pagamento dos valores em atraso.

As características das novas ações preferenciais resgatáveis possuem como premissa a estruturação de um instrumento de captação de recursos via capital social, que seja financeira e economicamente atrativo à Companhia e que garanta aos seus titulares uma rentabilidade fixa e resgate pré-determinado.

A emissão das ações preferenciais resgatáveis, como um instrumento de captação com duração de cinco anos, se concretizada, propiciará a redução do custo de captação e, por consequência, gerará aumento do resultado tributável. (Anexo – Grifos nossos).

Por meio da exposição de motivos acima, fica claro o objetivo de se acelerar os resultados da Companhia, de forma a viabilizar o cumprimento do Plano de Negócios; para isso, a captação de recursos com taxas inferiores às atualmente praticadas pela Companhia reduziria as despesas financeiras e eventualmente aumentaria o lucro tributável.

Adicionalmente, destacam-se as seguintes principais características das PNRs submetidas à nossa análise e que comentaremos neste Parecer Técnico:

- i) remunerações previamente determinadas;
- ii) não subordinação aos demais instrumentos patrimoniais já emitidos; e
- iii) prazo fixo no qual o resgate será realizado.



L. Nelson Carvalho

Professor, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia,
Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, "Campus" da Capital, e
Sócio-gerente, NISA Soluções Empresariais Ltda.
E-mail: Lnelson@usp.br

O Banco Pan nos solicita análise técnica, cotejo com disposições emanadas da Lei das S.A. e de regulações pertinentes, comentários / considerações relacionadas à metodologia de apreçamento vislumbrada pela Instituição, para emissão dos papéis.

Por consequência haverá a convergência para emissão de até 49.867.021 (quarenta e nove milhões, oitocentas e sessenta e sete mil e vinte e uma) novas ações preferenciais resgatáveis, nominativas, escriturais e sem valor nominal, pelo preço de emissão de R\$30,08 (trinta reais e oito centavos) por ação.

1.1 Delimitações ao escopo

A opinião expressa neste relatório é fruto de uma interpretação das premissas orçamentárias e de negócios, condições econômicas e financeiras e objetivos pretendidos, tal como nos foram repassados pela diretoria do Banco Pan. Não nos foi solicitado, e não efetuamos quaisquer exames documentais ou auditoria de qualquer natureza nos dados apresentados – nosso Parecer visa expressar nossa opinião quanto à adequação de tais premissas frente às práticas usuais de negócios, sem qualquer juízo sobre a capacidade operacional de o Banco Pan atingir ou não tais metas, inclusive frente à concorrência.

Em concluindo pela razoabilidade das premissas, nosso posicionamento expressará o entendimento que temos acerca dos reflexos que a emissão de ações preferenciais com cláusulas de resgate pré-datadas possam ter nas demonstrações financeiras da Instituição.



L. Nelson Carvalho

Professor, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia,
Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, "Campus" da Capital, e
Sócio-gerente, NISA Soluções Empresariais Ltda.
E-mail: Lnelson@usp.br

2. CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

A seguir apresentamos nosso entendimento com relação às premissas e metodologias adotadas pelo Banco Pan na determinação do preço das citadas ações preferenciais nominativas com cláusula de resgate.

Muito embora as PNRs sejam interpretadas pela essência econômica como títulos de dívida, ressalte-se que, para fins jurídicos, nosso entendimento é que as mesmas são caracterizadas como títulos de patrimônio. Abstendo-nos do risco de uma comparação eventualmente anacrônica e, portanto, descabida, a leitura do PARECER/CVM/SJU/Nº 021/85, assim nos indica:

REFERÊNCIA: Memorando/GER/nº 057 de 20/07/83

INTERESSADA: Gerência de Registro - GER.

ASSUNTO: Criação de classe de ações preferenciais resgatáveis com o dividendo variável, exercido em 2º preferência.

EMENTA: A criação de ações preferenciais resgatáveis com dividendo anual não cumulativo, em dinheiro, em segunda preferência, variável entre o mínimo de 6% e o máximo de 11,5% sobre o seu valor nominal resulta em que:

1. a classe projetada não se afigura como mais favorecida em relação às demais classes;
2. a estipulação do dividendo variável entre um mínimo e um máximo atende ao princípio da legalidade;
3. a criação de classe de ações preferenciais resgatáveis enseja o exercício do direito de recesso;
4. a 2ª preferência, quanto à participação nos lucros não configura a criação de nova classe de ações preferenciais mais favorecida;
5. na hipótese, a manifestação da CVM, não inibe o exercício de direitos das partes e não vincula a autarquia. (Grifos nossos).

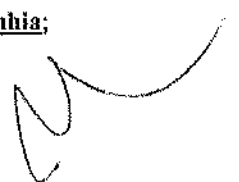
Compreendemos que a atribuição de valor aos respectivos instrumentos deverá seguir os preceitos estabelecidos pelo Art. 170 da Lei 6.404/76, reproduzido em extratos nas linhas abaixo:

Art. 170. Depois de realizados 3/4 (três quartos), no mínimo, do capital social, a companhia pode aumentá-lo mediante subscrição pública ou particular de ações.

§ 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente:

I - a perspectiva de rentabilidade da companhia;

II - o valor do patrimônio líquido da ação;



L. Nelson Carvalho

Professor, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia,
Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, "Campus" da Capital, e
Sócio-gerente, NISA Soluções Empresariais Ltda.
E-mail: Lnelson@usp.br

III - a cotação de suas ações em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado,

§ 2º A assembleia-geral, quando for de sua competência deliberar sobre o aumento, poderá delegar ao conselho de administração a fixação do preço de emissão de ações a serem distribuídas no mercado.

[...]

§ 7º A proposta de aumento do capital deverá esclarecer qual o critério adotado, nos termos do § 1º deste artigo, justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha. (Grifos nossos).

A Companhia efetuou a formulação de seus cálculos sob o preceito do inciso I do parágrafo 1º, o qual se apoia na premissa de rentabilidade futura. Esta escolha nos parece apropriada dado que as outras duas modalidades não se enquadrariam na taxonomia do contexto analisado, pelas seguintes razões: i) o uso do atual patrimônio da entidade como referência à formulação de preço não seria capaz de considerar a sinergia dos recursos provenientes da emissão das PNRs; e ii) os instrumentos patrimoniais atualmente listados pela Companhia no mercado de capitais possuem características fundamentalmente distintas às preconizadas pelas ações com direito de resgate da operação que nos é aqui consultada, donde não se teria base de comparabilidade entre as ações hoje em circulação e as PNRs por serem emitidas.

2.1 Critérios de apreçamento utilizados pelo Banco Pan

A Instituição estabeleceu a formação de preço das PNRs tomando como referência a projeção de seus resultados e consecutivamente de sua posição patrimonial até a data de 31 de dezembro de 2022, muito embora as ações sob análise sejam providas de cláusula de recesso limitada aos primeiros cinco anos após sua emissão.

Em síntese, a companhia se apoia em um conjunto de premissas, que basicamente consideram (a) a experiência de negócios e resultados alcançados em exercícios passados, associadamente (b) à expectativa de incremento de eficiência nos próximos anos. Quanto aos detalhes provenientes dos critérios utilizados para determinação das projeções de resultados e saldos, o Banco Pan preparou um sumário explicativo denominado: "*Premissas e Metodologia da Perspectiva de Rentabilidade para Fins de Emissão de Valor Mobiliário*", o

L. Nelson Carvalho

Professor, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia,
Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, "Campus" da Capital, e
Sócio-gerente, NISA Soluções Empresariais Ltda.
E-mail: Lnelson@usp.br

qual consta no Anexo A deste Parecer Técnico. Referido Sumário foi objeto de nossas análises e avaliação de adequação metodológica e comercial. O Banco Pan se utilizou do parâmetro da projeção dos resultados das ações preferenciais resgatáveis, tendo em vista a periodicidade e o valor da distribuição de dividendos esperados para essas ações preferenciais resgatáveis no prazo de 5 (cinco) anos.

2.2 Destaques aos critérios de apuração

A projeção de demonstrações financeiras se estabelece mediante atividade de assunção de premissas, métodos e indicativos endógenos e exógenos a uma instituição, os quais indubitavelmente provêm, muitas vezes, de condições subjetivas e discricionárias – o fator julgamental inerente é inevitável. Entretanto, as escolhas efetuadas para interpolação dos saldos históricos não devem em nenhum momento estar desatreladas da razoabilidade econômica subjacente, o que inclui a factibilidade.

Nesse sentido, após termos tomado conhecimento e analisado as escolhas realizadas na determinação das projeções do Banco Pan, somos de Parecer que tais critérios resultam de análise criteriosa da atual situação da Companhia, assim como da incorporação de cenários com condições factíveis para o alcance de resultados futuros superiores aos verificados nos últimos anos, demonstrando coerência na escolha do formato de precificação das PNRs por meio da expectativa de rentabilidade futura.

Algumas premissas em particular merecem destaque e registro neste Parecer:

(i) O Banco mantém aplicações em títulos e valores mobiliários (TVMs), os quais em proporção relevante são NTNs B. Tais notas possuem como fator de correção as variações do IPCA acrescidas dos juros definidos no momento da aquisição. No entanto, as planilhas de projeções consideram como indexador destas notas a extrapolação da taxa DI. Segundo informações que nos foram prestadas pelos Executivos do Banco Pan durante nossas análises, a meta da Instituição com estes títulos é obter minimamente o retorno da taxa DI, e por esta razão as projeções assim estariam refletidas. Ressaltamos que ambas as taxas são formadas por componentes distintos: o IPCA é intrinsecamente sensível à variação de preços ao consumidor, enquanto a taxa DI é a média dos depósitos interbancários, e sob a atual

 6

L. Nelson Carvalho

Professor, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia,
Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, "Campus" da Capital, e
Sócio-gerente, NISA Soluções Empresariais Ltda.
E-mail: Lnelson@usp.br

conjuntura econômica tal procedimento parece prudente e razoável, comentário este reforçado pelo fato de que, no cenário futuro hoje previsível, o Banco Pan escolhe a menor dentre as duas expectativas de remuneração contempladas, o que não deixa de ser um exercício de conservadorismo. Além disso, a Companhia informa que a escolha atual pela aquisição de NTN-B decorre da estratégia de fazer hedge para posições de captação feitas também em IPC-A, de forma a deixar a Instituição com o passivo indexado na taxa DI.

Não há, no entanto, de se eliminar por completo a possibilidade de um desempenho futuro eventualmente maior da taxa DI comparada ao IPCA, o que em última análise viria a produzir projeções de receitas financeiras superiores às de fato possíveis de serem realizadas.

(ii) Outra menção cabível de nossa parte se dá no tocante à remuneração projetada das PNRs. Para o exercício findo em 2015, a Companhia revela que a relação proporcional entre o valor que estima distribuir a título de remuneração destas ações PNR e o seu lucro projetado corresponde a aproximadamente 95%. Além da estimativa de que tal relação diluir-se-á no decorrer dos anos posteriores, a criação dessa nova classe de ações preferenciais deverá ser aprovada pelos titulares de ações preferenciais da Companhia em Assembleia Especial de Preferencialistas, nos termos da Lei 6.404/76. De acordo com informações da Instituição, mesmo após a aprovação da criação das ações preferenciais resgatáveis e de sua emissão, os acionistas preferencialistas dissidentes terão o direito de retirar-se, observado que, tendo em vista a necessidade de preservação da estrutura de capital da Companhia, inclusive para fins de capital regulatório, em caso do direito de retirada ser exercido pelos acionistas preferencialistas em percentual superior a 0,5% (meio por cento), a Administração da Companhia convocará Assembleia Geral para reconsiderar a deliberação sobre a criação das ações preferenciais resgatáveis.



L. Nelson Carvalho

Professor, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia,
Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, "Campus" da Capital, e
Sócio-gerente, NISA Soluções Empresariais Ltda.
E-mail: Lnelson@usp.br

3. CONSIDERAÇÕES FINAIS SOBRE METODOLOGIA UTILIZADA PARA O APREÇAMENTO DAS PNRs

Somos de Parecer que as premissas e projeções realizadas para precificação das Ações Preferenciais Resgatáveis por serem emitidas:

- atendem adequadamente à alternativa de "Expectativa de Rentabilidade Futura" como critério aceito pela legislação societária vigente para tal emissão, consoante os fundamentos econômicos que cercam a operação e as alternativas constantes da norma legal;
- foram baseadas em premissas razoáveis de taxas, prazos e volumes, consoante metodologia de projeção adequada e usual de mercado.

As questões envolvendo (a) o uso da taxa DI para interpolar as NTN B em carteira, e (b) a relação de remuneração das PNRs em relação ao lucro projetado para 2015 merecem monitoramento constante da Alta Administração do Banco Pan quanto a eventuais ajustes que possam vir a ser necessários nas condições originalmente pactuadas nesta emissão de PNR.



L. Nelson Carvalho



Eduardo Flores



**Premissas e Metodologia da Perspectiva de Rentabilidade para Fins de
Emissão de Valor Mobiliário**

Junho de 2014

Premissas e Metodologia do Modelo de Rentabilidade

Índice

1.	CONSIDERAÇÕES SOBRE ESTIMATIVAS E DECLARAÇÕES ACERCA DO FUTURO	3
2.	METODOLOGIA E PREMISSAS UTILIZADAS	3
3.	MERCADO, PRODUÇÃO E CRESCIMENTO DE CARTEIRA	5
4.	INADIMPLÊNCIA E RECUPERAÇÃO DE CRÉDITO	8
5.	RACIONALIZAÇÃO DA ESTRUTURA DE DESPESAS ADMINISTRATIVAS	8
6.	CALCULO DE RECEITAS E CUSTOS DE CAPTAÇÃO	9
7.	EMIÇÃO DE AÇÕES PREFERENCIAIS RESGATÁVEIS	10

Premissas e Metodologia do Modelo de Rentabilidade

1. CONSIDERAÇÕES SOBRE ESTIMATIVAS E DECLARAÇÕES A CERCA DO FUTURO

Esta apresentação pode incluir declarações que representem expectativas sobre eventos ou resultados futuros do Banco Pan. Essas declarações estão baseadas em projeções e análises que refletem as visões atuais e/ou expectativas da administração do Banco Pan com relação a sua performance e ao futuro dos seus negócios. Riscos e incertezas relacionados aos negócios do Banco Pan, ao ambiente concorrencial e mercadológico, às condições macroeconômicas e outros fatores, podem fazer com que os resultados efetivos diferenciem-se de modo relevante destes objetivos, expectativas, projeções e intenções.

2. METODOLOGIA E PREMISSAS UTILIZADAS

As premissas adotadas no estudo no qual este anexo é referenciado são embasadas em dados históricos do Banco Pan e do seu mercado de atuação, nas expectativas atuais da administração, nas projeções: macroeconômicas, de mercado de crédito (carteira, liquidação antecipada e inadimplência), de produção e de eficiência. Além disso, são consideradas tendências que afetam ou podem potencialmente vir a afetar o setor de atuação, a participação de mercado, o resultado das operações como, por exemplo, portabilidade e níveis de comissionamento. Embora as estimativas e declarações futuras encontrem-se baseadas em outras premissas razoáveis, estão sujeitas a diversos riscos, incertezas e suposições.

Para avaliação do cenário macroeconômico utilizamos dados e projeções extraídos de pesquisas internas e de mercado, dados disponíveis ao público e publicações relativas ao setor de atuação. Essas informações foram obtidas de fontes que consideramos confiáveis, tais como BACEN, BM&FBOVESPA, Fenabreve, Cetip, além das provenientes das áreas de pesquisa macroeconômica dos controladores e de consultorias econômicas renomadas no mercado. Em linhas gerais, consideramos que a atividade econômica segue apresentando expansão moderada com PIB da ordem de 2,0% e inflação na ordem de 5,8% para 2014. No horizonte de longo prazo estima-se que estes dados flutuarão em torno de 3% (PIB) e 5% (IPCA).

O modelo de aferição da perspectiva de rentabilidade da Companhia tem por objetivo estimar receitas, despesas e o resultado do Conglomerado Pan, seguindo as regras do Banco Central do Brasil, assegurando os requisitos mínimos de capital de acordo com as regras vigentes e alterações previstas - observado o cronograma definido pelo órgão regulador.

Premissas e Metodologia do Modelo de Rentabilidade

De acordo com as características específicas de cada produto, tais como:

- Volume produzido e sazonalidade;
- Taxas praticadas por produto;
- Prazo médio dos contratos;
- Premissas de amortização;
- Pré-pagamento e Liquidação antecipada;
- Volume e rentabilidade das Cessões de Crédito;
- Inadimplência, Recuperação de Crédito e Níveis de Provisionamento; e
- Carteira Rentável.

Aplicadas a todos produtos do Conglomerado Pan:

- Veículos;
- Consignado e Cartão Consignado;
- Crédito Pessoal;
- CDC;
- Cartões;
- Empresas; e
- Crédito Imobiliário.

Modelamos o resultado de cada um dos produtos, consolidando os resultados no horizonte de longo prazo de 2014 a 2022.

Vale ressaltar que o nosso modelo tem como premissa uma estrutura de capital reforçada, decorrente da emissão de até R\$ 1,5 BLN em novas ações PN e ON, na proporção das atuais e com os mesmos direitos e obrigações.

Premissas e Metodologia do Modelo de Rentabilidade

GRUPO PRODUTIVO E GERENCIAMENTO DE CARTEIRA

O Banco Pan mantém sua estratégia de portfólio de produtos diversificados, crescimento sustentável e melhoria na qualidade de crédito iniciada em 2011, reforçada pelo lançamento da nova marca corporativa "Banco Pan" em 2013. Esta expansão é baseada na recente reestruturação e ampliação da sua força comercial, na melhoria dos processos, sistemas e controles internos, no aumento da eficiência, na redução da carteira inadimplente, bem como na contratação de profissionais de mercado com grande experiência de varejo. O financiamento de veículos continua sendo o principal mercado de atuação do banco, apresentando crescimento moderado no médio prazo, enquanto a estratégia prevê uma expansão ligeiramente mais acelerada nos produtos de Consignado, Empresas e Imobiliário, além da retomada de crescimento em Cartões após a reestruturação da operação. No horizonte de longo prazo estima-se um crescimento moderado para todos os produtos, da ordem de 9% em média ao ano.

Veículos - A produção de Veículos é projetada com base na expectativa interna do Banco Pan a partir de dados de mercado (Fenabreve e Cetip). Como metodologia, avaliamos a quantidade histórica de veículos vendidos e transferidos por ponto de venda cadastrado e potencial, considerando a evolução do ticket médio, a propensão a financiar, o PIB projetado, a relação crédito sobre PIB histórica, o apetite de risco projetado pela área de crédito e o nível de conversão de propostas aprovadas em contratos. Estes dados são também utilizados para estimativa dos custos variáveis de originação e formalização. Para 2015, prevemos a manutenção do *market share* atingido ao longo de 2014 em cada segmento (Lojas, Concessionárias, Motos, Pesados) e projetamos o aumento na produção com base na variação do PIB, bem como na relação crédito/PIB histórica. No horizonte 2015-22 observamos um valor médio de crescimento projetado na mesma ordem da estimativa informada para todos os produtos. Nossos principais concorrentes nesse mercado são Itaú, Bradesco, Santander, Banco Votorantim e os bancos de montadoras. Em Janeiro de 2014, o Banco Pan atingiu 4,3% de *market share* em Leves Novos, 6,88% em Leves Usados, 21,8% Motos Novas e 7,4% em Pesados Usados. Nosso prazo médio de carteira é de 31 meses e o ticket médio R\$16,6 mil.

Empresas - O volume financeiro da carteira de crédito da área de Empresas cresceu em R\$ 890 MM em 2012 (crescimento de 95% da Carteira) e R\$ 825 MM em 2013 (crescimento de 45% da Carteira). Outra característica do negócio é ter uma carteira com uma *duration* curta, atualmente em menos de 10 meses, sendo que para os próximos anos é projetado um alongamento do portfólio.

Premissas e Metodologia do Modelo de Rentabilidade

Consignado – Em 2013, o Banco Pan prosseguiu com o aprimoramento da sua estrutura de gestão comercial e operacional iniciada em 2011/12, elevando o grau de governança sobre o produto crédito consignado. Foi realizado forte investimento na reestruturação das áreas comercial e de produtos com a contratação de equipe com reconhecida experiência de mercado e forte relacionamento com correspondentes de grande e médio porte. Em adição, vem aperfeiçoando seus processos de acompanhamento, instituindo análises detalhadas dos principais segmentos de atuação, tendo como principais diretrizes o potencial de mercado e rentabilidade, contemplando a gestão de taxas, comissões, inadimplência e custos de origem e manutenção. Com este reposicionamento, criaram-se as bases que permitiram o crescimento com qualidade no produto.

O crescimento esperado se baseia em novos convênios, vinculados à avaliação da cobertura geográfica da rede de Correspondentes *vis a vis* oportunidades de negócio, posicionando-se em busca de ganho de mercado e fidelização, sempre tendo presente a política de *pricing*, que busca otimizar o retorno sobre o capital investido.

Com segurança da governança, investimentos realizados em sistemas e melhorias dos processos operacionais, o Banco Pan visa aumentar sua participação de mercado. De acordo com as nossas estimativas, há expectativa de crescimento na produção de Consignado em 2014, que, combinado com a redução do número de bancos em atuação, trazem oportunidades para a expansão da nossa operação. Vale ressaltar que a participação de mercado do Pan no volume originado de crédito consignado cresceu de 1,8% em Dez/12 para 3,1% em Out/13, o que demonstra o acerto da estratégia adotada. Para projeção deste período utilizamos a mesma metodologia baseada no PIB e relação Crédito/PIB.

Além de contar com uma forte rede de correspondentes no país, destacamos também a produção do consignado pelas lojas Pan, que hoje corresponde a aproximadamente 20% do volume originado mensalmente, tendo também um papel de destaque no processo de retenção da carteira frente a ataques dos concorrentes. Esta atuação contribui para otimizar os custos fixos das lojas, além de elevar a rentabilidade do produto.

Crédito Imobiliário – O crédito imobiliário do Banco Pan é oferecido através das empresas adquiridas em Julho de 2012. O mercado de crédito imobiliário está em forte crescimento no Brasil e a expectativa do Conglomerado em relação a este produto é muito positiva. O crescimento projetado em produção virá do direcionamento comercial que daremos ao produto, da sinergia das estruturas de lojas próprias e do aprimoramento dos modelos de remuneração. As equipes bem treinadas e especializadas são bastante importantes neste

Premissas e Metodologia do Modelo de Rentabilidade

segmento e pretendemos qualificar mais funcionários para oferecerem os produtos de financiamento imobiliário.

Além disso, contamos ainda com a importante parceria da Caixa Econômica Federal (Caixa) no negócio de financiamentos imobiliários ao público de alta renda. Nossa produção é direcionada para a Caixa através de Acordo de Cessão específico.

Cartões - Planeja-se retomar gradualmente a produção a partir de 2014, baseada no *crosssell* com os outros produtos do Banco, na retomada da venda na rede de Filiais e Promotoras e na revisão da estratégia de novas parcerias estruturadas.

Com os investimentos em Programas de Relacionamento e incentivo ao uso do cartão, espera-se que o índice de ativação atinja o patamar de 50% em 2014, com oscilações positivas de até 5 p.p. nos meses de maior utilização.

O aumento da ativação alinhada com o crescimento gradual das vendas de novos cartões e com a implantação de processos de revisão trimestral dos limites de crédito, a partir de *behavior score*, resultará em crescimento do montante total transacionado de 2014 a 2022, em linha com o previsto pelo mercado.

O resultado da operação de cartões está pautado pelo crescimento da base de clientes com qualidade, pela busca constante de eficiência na gestão de contratos com fornecedores e pela alavancagem da venda de produtos financeiros, como o parcelamento da fatura, pagamento de contas, saque parcelado, novos seguros e capitalização. Serviços estes que geram receitas incrementais rentabilizam e fidelizam o cliente.

Cartão de crédito consignado - A partir da atuação comercial junto aos convênios vigentes, somada a abertura de novos convênios com a Caixa, planeja-se originar 100 mil novos cartões por ano.

Seguros - Os administradores estão considerando a alienação da participação do Banco na Seguradora. O modelo incorpora a venda deste ativo. Em função da premissa de manutenção da rede de distribuição do Banco Pan como canal de originação deste produto, consideramos para efeito de modelo respectivo comissionamento.

Cessão de Crédito - O Banco prevê reduções gradativas nos níveis de cessão dos produtos de veículos e consignado até 2016, permanecendo somente com as cessões do crédito imobiliário no horizonte de 2017-22. As cessões realizadas entre 2014-2016 visam somente a geração de resultado complementar para pagamento dos dividendos devidos aos acionistas da PNR.



Premissas e Metodologia do Modelo de Rentabilidade

Carteira Retida - De acordo com as expectativas de crescimento citados acima, estima-se que o Banco Pan tenha um crescimento na carteira "On Balance" médio/ano de aproximadamente 17% no período de 2014 a 2022.

PROVISÃO PARA DEVEDORES DUVIDOSOS E RECUPERAÇÃO DE CRÉDITO

Para projetar a despesa com provisão para devedores duvidosos (PDD), utilizamos premissas de melhoria na concessão de crédito (metas de First Payment Default - FPD, Over 30 e Over 60 por produto) e também projetamos as rolagens para todas as faixas de atrasos em cada produto.

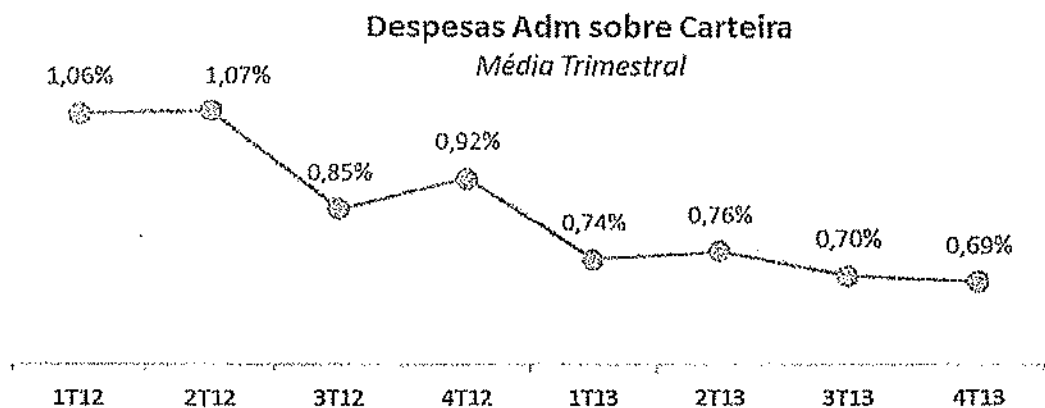
Construímos as carteiras de partida, incorporamos as premissas de originação dos negócios e amortização em função do tipo de produto, mensalmente, além de ressaltar que levamos em consideração o montante de cessão projetada por produto.

Cabe ressaltar, portanto, que qualquer variação nestas premissas afeta diretamente as rolagens dos produtos. Os montantes de cessão projetados têm grande influência nas rolagens, pois a premissa do modelo é que a cessão ocorre somente na carteira em dia. Qualquer alteração nos valores cedidos ou nos produtos terá reflexo sobre o valor nominal da PDD e na qualidade da carteira.

OTIMIZAÇÃO DA ESTRUTURA DE DESPESAS ADMINISTRATIVAS

Várias iniciativas e projetos de melhorias foram implantados ao longo dos últimos trimestres, bem como a sinergia da aquisição da empresa BM Sua Casa, que vem permitindo o compartilhamento de pontos de vendas, trazendo eficiência na nossa estrutura de custos, conforme ilustrado em gráfico abaixo:

Premissas e Metodologia do Modelo de Rentabilidade



Projetamos investimentos da ordem de R\$ 40 milhões, que serão ativados entre 2014 e 2018, referentes aos investimentos em Tecnologia. Vale ressaltar que realizamos a alteração da marca em 2013 conforme planejado.

6. CÁLCULO DE RECEITAS E CUSTOS DE CAPTACAO

Receitas de Financiamentos – Carteira Própria: refere-se às operações da carteira rentável que são mantidas na carteira de crédito do Banco. As receitas dessas operações são calculadas pelo produto da taxa média pela carteira rentável. O prazo de permanência dos contratos é resultante das curvas de amortização, inadimplência, prazo médio de concessão, bem como expectativas de pagamento e liquidação antecipados. Consideramos para efeito de projeção a manutenção dos spreads praticados em cada produto nos últimos meses de 2013.

Receitas de Cessão de Crédito: referem-se às receitas reconhecidas no momento das cessões de crédito, considerando-se a taxa da cessão, os volumes cedidos, a perda esperada e a baixa das comissões não diferidas.

Receitas de Recuperação de Crédito e de Taxa de Permanência e Multa: são calculadas em função dos volumes de carteira projetados e níveis de recuperação observados.

Resultado com Títulos e Valores Mobiliários (TVM): o Banco Pan apresentou para o agrupamento TVM a seguinte alocação média para o período de janeiro a maio de 2014:

Premissas e Metodologia do Modelo de Rentabilidade

Item	Participação % Média de Jan a maio/14
Papeis DI / SELIC	70,18%
Papeis IPCA	20,30%
Outros Indicadores	9,52%
Total	100,00%

Observamos que parte significativa deste saldo foi constituída por papeis com rentabilidade associada aos indicadores SELIC e as taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros DI. Os papeis indexados ao IPCA (NTN-Bs) foram adquiridos para fins de hedge de passivos indexados à inflação e estruturados de forma a assegurar que oscilações nas taxas dos ativos e passivos se compensam. Observados estes fatores foi adotada a premissa de correção do saldo de TVM à taxa DI, ressaltando que o passivo IPCA também está sendo corrigido a CDI.

Custo de Captação: Custo de captação projetado pela Tesouraria do Banco para o período, levando em consideração o custo das captações atuais, premissas de crescimento de carteira e rolagem de dívidas. Importante notar que, por simplificação de modelo, as captações em moeda estrangeira foram convertidas para captações em reais a um percentual do CDI.

Crédito Tributário: O modelo possui um módulo de cálculo fiscal que viabiliza o monitoramento e administração do crédito fiscal de diferenças temporárias bem como do crédito tributário sobre prejuízo fiscal ativado e não ativado. Desta forma é possível avaliar que o Banco Pan, no horizonte do estudo, gera resultado suficiente para consumo dos créditos já ativados e ainda abre espaço para ativações adicionais previstas no estudo.

7 EMISSÃO DE AÇÕES PREFERENCIAIS RESGATÁVEIS

A Administração da Companhia, com vistas a viabilizar o crescimento das atividades da Companhia de acordo com o novo plano de negócios aprovado pela Administração da Companhia, pretende propor para deliberação de acionistas a criação e emissão, para subscrição privada dos acionistas, de até 49.867.021 (quarenta e nove milhões, oitocentas e sessenta e sete mil e vinte e uma) novas ações preferenciais resgatáveis, nominativas, escriturais e sem valor nominal, com direito a dividendos fixos cumulativos, anuais e prioritários, equivalentes a 104% (cento e quatro por cento) da variação percentual acumulada

Premissas e Metodologia do Modelo de Rentabilidade

das taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros DI de um dia, over extra grupo, expressa na forma percentual ao ano, com base em 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, calculada e divulgada pela CETIP ("DI Extra Grupo"), com prazo de resgate de 5 (cinco) anos.

As ações preferenciais resgatáveis farão jus, cada uma, às seguintes vantagens patrimoniais, que serão previstas no Estatuto Social da Companhia: (a) recebimento de dividendos fixos cumulativos a serem pagos anualmente; (b) prioridade no recebimento dos dividendos fixos cumulativos em relação ao pagamento de dividendos, juros sobre capital próprio e quaisquer outras distribuições, bonificações, pagamentos ou proventos que possam fazer jus as demais espécies e classes de ações de emissão da Companhia; (c) prioridade no pagamento de resgates em relação a quaisquer outras espécies e classes de ações emitidas ou que venham a ser emitidas pela Companhia; (d) resgate pelo seu preço de emissão, acrescido dos dividendos fixos cumulativos eventualmente devidos e não pagos pela Companhia, até a data de resgate; (e) em caso da Companhia deixar de realizar qualquer pagamento dos dividendos fixos cumulativos por ausência de resultado suficiente, os valores em atraso serão acumulados e pagos em conjunto na data do pagamento de dividendos fixo imediatamente subsequentes e passarão a ser equivalentes a 114% (cento e quatorze por cento) da variação do DI Extra Grupo, entre a data de vencimento aplicável e a data do efetivo pagamento dos valores em atraso; (f) caso a Companhia deixe de realizar o resgate previsto no item "d" acima, o valor em atraso será atualizado por 114% da variação do DI Extra Grupo, entre a data de vencimento aplicável e a data do efetivo pagamento dos valores em atraso. As ações preferenciais resgatáveis não terão direito a voto.

As características das novas ações preferenciais resgatáveis possuem como premissa a estruturação de um instrumento de captação de recursos via capital social, que seja financeira e economicamente atrativo e que garanta aos acionistas da Companhia um título com rentabilidade fixa e resgate pré-determinado.

A emissão das ações preferenciais resgatáveis, como um instrumento de captação com duração de cinco anos, se concretizada, propiciará a redução do custo de captação e, por consequência, gerará aumento do resultado tributável.


Eduardo Nogueira Domeque
Diretor


Paulo A. G. Cunha
Diretor

**PREÇO DE EMISSÃO DE AÇÕES. ARTIGO 170, §1º, DA LEI DAS S.A.
AUSÊNCIA DE DILUIÇÃO INJUSTIFICADA.**

Parecer solicitado pelo **Banco
Panamericano S.A.** e elaborado por
Nelson Eizirik.

Rio de Janeiro, 11 de julho de 2014.

I – OS FATOS E A CONSULTA

Recebemos do Banco Panamericano S.A. ("Banco Panamericano", "Banco", "Panamericano", "Companhia" ou "Consulente"), solicitação de Parecer Jurídico sobre operação de aumento de capital. Para tanto, o Consulente narrou-nos os fatos e apresentou-nos os quesitos, conforme a seguir:

"A Administração da Companhia, com vistas a viabilizar o crescimento das atividades do Banco, pretende propor à deliberação de acionistas um aumento de capital social, no valor de até R\$ 1.500.000.000,00 (um bilhão e quinhentos milhões de reais).

O referido aumento será realizado mediante a criação e a emissão, para subscrição privada dos acionistas, de até 49.867.021 (quarenta e nove milhões, oitocentas e sessenta e sete mil e vinte e uma) novas ações preferenciais resgatáveis, nominativas, escriturais e sem valor nominal, com direito a dividendos fixos cumulativos, anuais e prioritários, equivalentes a 104% (cento e quatro por cento) da variação percentual acumulada das taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros DI de um dia, over extra grupo, expressa na forma percentual ao ano, com base em 252 (duzentos e cinquenta e dois) dias úteis, calculada e divulgada pela CETIP ("Taxa DI"), com prazo de resgate de 5 (cinco) anos e preço de emissão de R\$ 30,08 (trinta reais e oito centavos) por ação.

As ações preferenciais resgatáveis farão jus, cada uma, às seguintes vantagens patrimoniais, que serão previstas no Estatuto Social da Companhia: (a) recebimento de dividendos fixos cumulativos a serem pagos anualmente; (b) prioridade no recebimento dos dividendos fixos cumulativos em relação ao pagamento de dividendos, juros sobre capital próprio e quaisquer outras distribuições, bonificações, pagamentos ou proventos que possam fazer jus as demais espécies e classes de ações de

emissão da Companhia; (c) prioridade no pagamento de resgates em relação a quaisquer outras espécies e classes de ações emitidas ou que venham a ser emitidas pela Companhia; (d) resgate pelo seu preço de emissão, no valor de R\$ 30,08 (trinta reais e oito centavos), acrescido dos dividendos fixos cumulativos eventualmente devidos e não pagos pela Companhia, até a data do resgate; (e) em caso da Companhia deixar de realizar qualquer pagamento dos dividendos fixos cumulativos por ausência de resultado suficiente, os valores em atraso serão acumulados e pagos em conjunto na data de pagamento de dividendos fixos cumulativos imediatamente subsequentes e passarão a ser equivalentes a 114% (cento e quatorze por cento) da Taxa DI, desde a data de vencimento aplicável até a data do efetivo pagamento dos valores em atraso; (f) caso a Companhia deixe de realizar o resgate previsto no item 'd' acima, o valor em atraso será atualizado na proporção de 114% (cento e quatorze por cento) da Taxa DI, entre a data de vencimento aplicável e a data do efetivo pagamento dos valores em atraso. As ações preferenciais resgatáveis não terão direito a voto.

A proposta da Administração para a criação das novas ações preferenciais resgatáveis teve como premissa a estruturação de um instrumento de captação de recursos via capital social que fosse financeira e economicamente atrativo e que garantisse aos acionistas da Companhia um título com rentabilidade fixa considerando o fluxo de pagamento de dividendos fixos e o resgate obrigatório no prazo de 5 (cinco) anos, sem que houvesse diluição injustificada de acionistas que optassem por não subscrever o aumento. Nesse sentido, vale destacar que o valor patrimonial das ações, antes da emissão das novas preferenciais resgatáveis, será de aproximadamente R\$ 3,81 (três reais e oitenta e um centavos). Após a emissão das novas ações preferenciais resgatáveis, a expectativa é de que o valor patrimonial das ações passe a ser, em todos os cenários, para cada exercício social, superior a R\$3,81 (três reais e oitenta e um centavos) por ação apurado antes da emissão das referidas ações preferencias resgatáveis, levando-se em consideração as premissas e a perspectiva de rentabilidade do Plano de Negócios

da Companhia analisado no Parecer Técnico sobre Avaliação de Ações Preferenciais Resgatáveis.

O preço de emissão das ações preferenciais resgatáveis será fixado, tendo em vista o critério econômico, com base na perspectiva de rentabilidade da Companhia, nos termos do artigo 170, §1º, inciso I, da Lei nº 6.404 de 1976 ('Lei das S.A.'), conjugado com outro parâmetro: a periodicidade e o valor da distribuição de dividendos dessas ações no prazo de 5 (cinco) anos. A justificativa está no fato de que o valor patrimonial das ações do Banco Panamericano não reflete o valor econômico das ações preferenciais resgatáveis, uma vez que elas possuem características próprias, serão emitidas pelo Consultante pela primeira vez e não possuem padrão de comparação. Ou seja, trata-se de uma nova classe de ação, sem parâmetro de cotação em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado.

Adicionalmente, a Administração da Companhia, em operação paralela a acima descrita, proporá outro aumento de capital social, no limite do capital autorizado – portanto, sem a necessidade de deliberação da Assembleia Geral de Acionistas –, no valor de até R\$ 1.500.000.000,00 (um bilhão e quinhentos milhões de reais), mediante a emissão de novas ações nominativas, escriturais e sem valor nominal, na mesma proporção das ações ordinárias e preferenciais atualmente existentes, com preço de emissão único fixado nos termos do artigo 170, §1º, inciso III, da Lei das S.A. Isto é, serão emitidas a valor de mercado, levando-se em consideração a cotação de fechamento do pregão de negociação na BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros ('BM&FBOVESPA') do dia 11 de junho de 2014. A integralização será à vista, em moeda corrente nacional. Parte do preço de emissão será destinada ao capital social e outra parte à reserva de capital. Essas ações terão características idênticas às ações da mesma espécie já existentes e conferirão aos seus titulares os mesmos direitos atualmente previstos no Estatuto Social.

Em face do exposto, pergunta-se o seguinte:

- 1. O critério de fixação do preço de emissão das ações preferenciais resgatáveis descrito na presente Consulta atende ao disposto no artigo 170, §1º, da Lei das S.A.?*
- 2. Considerando que (a) a Companhia realizará inicialmente um aumento de capital, dentro do limite do capital autorizado, nos termos descritos na Consulta, utilizando critério diferente do escolhido para a fixação do preço de emissão das novas ações preferenciais resgatáveis; e (b) no caso das novas ações preferenciais resgatáveis, o preço da emissão será fixado com base na perspectiva de rentabilidade da Companhia e nas características econômicas dessas ações, é válida e legal a utilização pelo Banco Panamericano de 2 (dois) critérios diferentes em aumentos de capital distintos, mas que ocorrem paralelamente?*
- 3. É possível fixar preço de emissão único para as ONs e as PNs emitidas no aumento de capital, dentro do limite do capital autorizado, dado que as ONs não possuem liquidez e são detidas por apenas 2 (dois) acionistas da Companhia?*
- 4. É juridicamente possível estipular que os dividendos e os valores correspondentes ao resgate das novas ações preferenciais que não forem pagos tempestivamente pela Companhia ficarão sujeitos à atualização de 114% (cento e quatorze por cento) da Taxa DI, desde a data de vencimento aplicável até a data do efetivo pagamento dos valores em atraso?"*

Para a elaboração do Parecer, o Banco Panamericano forneceu-nos cópia dos seguintes documentos: (i) minuta do novo Estatuto Social da Companhia; (ii) relatório denominado "Premissas e Metodologia da Perspectiva de Rentabilidade para Fins de Emissão de Valor Mobiliário"; e (iii) Parecer Técnico

sobre Avaliação de Ações Preferenciais Resgatáveis elaborado pelo Prof. Luiz Nelson Carvalho, tratando dos aspectos financeiros da operação.

II – O PARECER

A – DO PREÇO DE EMISSÃO DE AÇÕES

O aumento do capital social constitui prática saudável de financiamento das atividades das companhias mediante capital próprio, sem os riscos inerentes aos processos de contratação de empréstimos. No aumento de capital por subscrição de ações, os acionistas aportam recursos próprios em atividade produtiva, o que, em princípio, é benéfico para a sociedade.

Em vista disto, há uma presunção de legitimidade dos atos que compõem o processo de aumento de capital, inclusive dos que se referem à fixação do preço de emissão das novas ações, cabendo ao acionista minoritário eventualmente insatisfeito demonstrar, de forma inequívoca, a irregularidade de determinada decisão tomada pela companhia¹.

Apesar de ser uma operação comum, o aumento de capital pode afetar a organização da sociedade e a relação entre os seus acionistas, razão pela qual a sua realização está sujeita à observância de certos requisitos impostos pela Lei das S.A. com o intuito de minimizar os desequilíbrios que dele podem decorrer.

¹ NELSON EIZIRIK. *Reforma das S.A. e do Mercado de Capitais*. 2ª edição, Rio de Janeiro: Renovar, 1998, p. 99-100.

As regras legais que tratam dos critérios para a fixação do preço de emissão das novas ações tem por fim, essencialmente, evitar a diluição injustificada da participação dos antigos acionistas que não exercerem o direito de preferência na subscrição do aumento de capital.

A Lei das S.A. estabeleceu no artigo 170, § 1º, 3 (três) parâmetros que devem ser, a princípio, considerados na fixação do preço de emissão de novas ações: (i) perspectiva de rentabilidade da companhia; (ii) valor do patrimônio líquido das ações; e (iii) valor de cotação das ações em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, admitindo-se ágio ou deságio em função das condições de mercado.

A redação original do § 1º do artigo 170 provocou controvérsia, havendo quem entendesse que, em cada aumento de capital, os 3 (três) parâmetros deveriam ser observados cumulativamente; já outros sustentavam que poderia haver a prevalência de um deles sobre os demais ou mesmo a adoção exclusiva de um dos critérios legais.

Por conta disso, a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") editou o Parecer de Orientação nº 01/1978, segundo o qual *"embora de observância cumulativa, haverá a prevalência de um ou de outro daqueles três parâmetros sobre os demais, quando da fixação do preço de uma nova emissão daquela ação, conforme o estágio do desenvolvimento do mercado de ações, bem como o tipo de comportamento de uma determinada ação em tal mercado (índice de negociabilidade)"*.

A impossibilidade de se exigir a adoção simultânea dos 3 (três) parâmetros indicados no artigo 170, §1º, da Lei das S.A. e a consequente

necessidade de haver a prevalência de um deles sobre os demais foram confirmadas pela CVM no Parecer de Orientação nº 05/1979.

A Lei nº 9.457/1997, a fim de dirimir quaisquer dúvidas sobre a interpretação do dispositivo, deu nova redação ao § 1º e acrescentou o § 7º ao artigo 170, a saber:

"Art. 170. Depois de realizados 3/4 (três quartos), no mínimo, do capital social, a companhia pode aumentá-lo mediante subscrição pública ou particular de ações.

§ 1º O preço de emissão deverá ser fixado, sem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas, ainda que tenham direito de preferência para subscrevê-las, tendo em vista, alternativa ou conjuntamente:

I - a perspectiva de rentabilidade da companhia;

II - o valor do patrimônio líquido da ação;

III - a cotação de suas ações em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado, admitido ágio ou deságio em função das condições do mercado.

(...)

§ 7º A proposta de aumento do capital deverá esclarecer qual o critério adotado, nos termos do § 1º deste artigo, justificando pormenorizadamente os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha."

Ou seja, passou a constar do dispositivo legal que os critérios **balizadores** listados no §1º podem ser utilizados **alternativa ou conjuntamente**. Portanto, o preço de emissão de novas ações em aumentos de capital pode ser legitimamente fixado tanto mediante a adoção isolada de um dentre os 3 (três) critérios legais, quanto pela utilização destes em conjunto, efetuando-se uma ponderação entre eles ou, ainda, combinado-se um deles com algum outro parâmetro, não previsto expressamente na norma legal.

Na realidade, esses 3 (três) critérios poderiam ser reduzidos a um só princípio: **o do justo preço**. Por essa razão, inclusive, os parâmetros mencionados no artigo 170, §1º, da Lei das S.A. devem ser entendidos como **orientadores**. Eventualmente, podem ser empregados outros elementos, desde que sejam explicados e que **não** acarretem diluição injustificada da participação dos antigos acionistas.

Nesse sentido, já se manifestou o Superior Tribunal de Justiça ("STJ"):

*"E assim o faz o mencionado diploma legal [artigo 170, §1º, da Lei das S.A.] estabelecendo **balizas** a serem seguidas na fixação do preço da ação no aumento de capital, quais sejam, perspectiva de rentabilidade da companhia, valor do patrimônio líquido da ação, cotação das ações no mercado de valores mobiliários.*

*Cumpre notar, porém, que, por se tratar de **balizas a serem apreciadas subjetivamente pelo órgão responsável pela fixação do preço** – a fórmula 'tendo em vista' sugere exatamente a ausência de vinculatividade estrita –, a norma é daquelas tidas pelos administrativistas, mutatis mutandis, por discricionária, no sentido de deixar margem de escolha ao controlador, segundo as conveniências do mercado, respeitados os lindes previstos na legislação.*

*Não é mera faculdade, porém não estabelece comportamento estritamente cogente."*² (grifamos)

A CVM, no julgamento de Processo Administrativo Sancionador, entendeu ser juridicamente possível a conjugação de um dos 3 (três) parâmetros indicados no artigo 170, §1º, da Lei das S.A. com um quarto elemento, desde que

² STJ, 4ª Turma, Recurso Especial nº 1.190.755 – RJ (2010/0070811-8), Rel. Min. Luis Felipe Salomão, j. em 21.06.2011.

não houvesse diluição injustificada e fosse apresentada uma fundamentação detalhada dos motivos que levaram a administração a escolher tais critérios.

Sobre esse assunto, a Autarquia assim se manifestou:

"22. Essa interpretação mais flexível dos critérios legais de fixação do preço de emissão apenas como balizadores não só confirma a doutrina majoritária e os entendimentos anteriores da CVM, mas também soa muito mais aderente à realidade prática e às diferentes circunstâncias a ela inerentes, bem como ao interesse da Companhia e seus acionistas, que a interpretação restritiva que a SEP procurou conferir ao art. 170, §1º, Lei nº 6.404, de 1976.

23. O que o legislador parece ter buscado, na realidade, foi conferir aos administradores discricionariedade e flexibilidade para, frente à variação das circunstâncias dos casos concretos, promover o sopesamento dos critérios legais e das situações fáticas. Nesse sentido, os critérios legais devem ser vistos como parâmetros de orientação, que, sopesados com os aspectos específicos de cada caso concreto, permitam a fixação de um preço de emissão sem diluição injustificada dos acionistas. (...)

*37. Portanto, ao levarem em consideração para fixar o preço de emissão das novas ações a negociação empreendida com os credores da Companhia, os administradores não violaram o art. 170, §1º, da Lei nº 6.404, de 1976. Eles, na verdade, passaram por uma etapa indissociável da capitalização de créditos, e levaram em conta a perspectiva de rentabilidade da Companhia como quesito indicativo e orientador."*³ (grifamos)

Desse modo, nada impede que a administração da companhia, diante das circunstâncias do caso concreto, escolha mais um parâmetro para

³ Processo Administrativo Sancionador CVM nº RJ 2009/8316, Rel. Dir. Luciana Dias, j. em 09.04.2013.

encontrar o justo preço da ação, desde que a proposta seja fundamentada e não haja diluição injustificada.

Buscando-se a aferição do justo preço e não havendo liquidez das ações que serão emitidas em aumento de capital, o critério da perspectiva de rentabilidade é, sem dúvida, o mais adequado para a verificação do efetivo valor econômico da ação.

Mediante a utilização desse critério, procura-se calcular a taxa de retorno do investimento representado pela subscrição das ações dentro de um determinado período.

Quando as ações apresentam liquidez, considera-se o valor de cotação como o parâmetro mais acertado, admitindo-se deságio para tornar os títulos atraentes. Todavia, esta posição está condicionada a que ditas ações apresentem índices “razoáveis” de liquidez⁴.

Por este motivo, no caso de companhia cujas ações não apresentem liquidez, o preço de emissão das ações não deve ter como fundamento apenas o valor de mercado, mas também a perspectiva de rentabilidade da companhia ou o valor patrimonial da ação ou, ainda, a ponderação de todos os valores. Levando-se em consideração determinadas situações específicas, como a criação de nova classe de ações, também é possível a utilização de outro critério que, embora não seja previsto em lei, não cause diluição injustificada.

⁴ Assim foi a decisão proferida pelo Tribunal Regional Federal da 1ª Região nos Embargos Infringentes em Apelação Cível nº 96.01.09468-7/DF, Rel. Juiz Catão Alves, j. em 23.10.1996.

B – DO PODER DISCRICIONÁRIO DA COMPANHIA NA FIXAÇÃO DO PREÇO DE EMISSÃO

A Lei das S.A., nos termos do *caput* do artigo 170, conferiu poder **discricionário** ao órgão decisório das companhias no estabelecimento do preço de emissão das ações. A expressão "*tendo em vista*" empregada nesse dispositivo indica que os critérios mencionados no § 1º não são rígidos, mas, ao contrário, concede-se à administração da sociedade um poder discricionário, isto é, certa liberdade de apreciação e atuação⁵.

Tal liberdade justifica-se na medida em que a fixação do preço de emissão de ações sofre a influência de uma complexidade de fatores circunstanciais, tais como a necessária ponderação dos interesses de acionistas, da companhia e de seus credores.

Atendidos os dispositivos legais aplicáveis, a companhia pode deliberar autonomamente sobre o aumento do capital social, fixando o preço de emissão das ações como entender conveniente, não cabendo nem mesmo à CVM ou ao Poder Judiciário entrar no mérito da operação, sob pena de invadir área de competência privativa da assembleia geral ou do conselho de administração, conforme o caso.

Assim, cabe à companhia, nos termos do artigo 170, §7º, da Lei das S.A., informar qual o critério adotado para a fixação do preço de emissão das ações, esclarecendo os aspectos econômicos que determinaram a sua escolha.

⁵ FÁBIO KONDER COMPARATO, "A Fixação do Preço de Emissão das Ações no Aumento de Capital da Sociedade Anônima". In: *Revista de Direito Mercantil, Industrial, Econômico e Financeiro*. São Paulo: Ed. Revista dos Tribunais, v. 81, Janeiro-Março, 1991 p. 80-81.

Tendo como premissa que as ações devem ser emitidas de acordo com um **valor justo** e que este se constitui na fixação de seu **efetivo valor econômico**, deve-se atentar para os fundamentos de ordem econômica que justificam a operação, os quais, segundo a doutrina, *"estão sujeitos à influência de um sem-número de fatores, que variam quase ao infinito, em função da dimensão da empresa, do ramo da atividade e de fatores conjunturais, o que torna impossível a elaboração de uma fórmula geral que abarque todas as hipóteses"*⁶.

Ou seja, cabe ao órgão competente da companhia explicitar as **razões econômicas** que legitimam o preço de emissão das ações, o que pode ocorrer por meio da contratação de estudo econômico realizado por profissional especializado e independente.

Elaborando-se ou não o parecer técnico independente, a justificativa deve abranger os fatores que possam influir no valor econômico dos papéis a serem emitidos, tais como a sua volatilidade, as condições de mercado e operacionais da sociedade, sua capacidade de atrair investimentos e gerar lucro, bem como a efetiva oportunidade da realização do aumento de capital, tendo em vista o interesse social.

C – DA DILUIÇÃO INJUSTIFICADA

Uma das maiores preocupações do legislador ao disciplinar o aumento de capital foi a de oferecer a **todos** os acionistas uma proteção adequada. Por essa razão, a Lei das S.A., além de determinar os parâmetros que

⁶ MAURO RODRIGUES PENTEADO. *Aumento de Capital nas Sociedades Anônimas*. 2ª edição, São Paulo: Quartier Latin, 2012, p. 68.

devem ser observados quando da fixação do preço de emissão das ações (artigo 170, §1º), assegurou o direito de preferência (artigo 171, §2º).

Nesse sentido, consta da Exposição de Motivos da Lei nº 6.404/1976 que:

*"a emissão de ações pelo valor nominal, quando a companhia pode colocá-las por preço superior, conduz à **diluição desnecessária e injustificada dos acionistas** que não têm condições de acompanhar o aumento, ou simplesmente desatentos de atos societários. A existência do direito de preferência nem sempre oferece proteção adequada a todos os acionistas. A emissão de ações pelo **valor econômico** é a solução que melhor protege os interesses de todos os acionistas, inclusive daqueles que não subscrevem o aumento, e por isso deve ser adotada pelos órgãos competentes para deliberar sobre o aumento de capital". (grifamos)*

A outorga do direito de preferência permite aos antigos acionistas manter as suas respectivas participações no capital na mesma proporção anterior ao aumento.

Contudo, se, por algum motivo, o acionista não acompanhar o aumento de capital e o preço de emissão da ação tiver sido fixado sem relação com o seu valor econômico, o acionista terá sua participação diluída injustificadamente.

Isso porque, com a emissão de novas ações, há a modificação da fração do lucro ou do patrimônio líquido que cabe a cada ação e, conseqüentemente, a diminuição do seu valor econômico.

Ao ter reduzida a sua participação no capital da companhia, o acionista também pode perder determinados direitos que lhe eram assegurados pela sua posição anterior, tais como os de pedir informações ao conselho fiscal (artigo 163, §6º) ou requerer a exibição dos livros da companhia (artigo 105). Ou seja, há, além da diluição econômica, a diluição política.

Dessa forma, o aumento de capital deverá ser realizado de acordo com o legítimo interesse social e o principal balizador do poder discricionário da companhia para a fixação do preço de emissão de ações é a vedação de diluição injustificada.

Assim, o que a Lei das S.A. proíbe é a diluição **injustificada**, conforme preceitua o *caput* do artigo 170, admitindo, portanto, a diluição justificada.

Sobre esse assunto, a CVM, no Parecer de Orientação nº 01/1978, esclareceu que:

*"10 - Assim sendo, deve-se entender que o legislador ao se referir à hipótese de 'diluição injustificada', admitiu 'a contrario sensu', a possibilidade da ocorrência de hipótese de 'diluição justificada'. E a questão se circunscreverá sempre em saber-se, na hipótese da constatação de uma diluição da participação dos antigos acionistas, se a mesma foi ou não justificada. **Esta será, realmente a maior questão a ser considerada no que se refere à eficácia do parágrafo 1º do art. 170 do relacionamento de uma companhia com seus acionistas.**" (grifamos)*

Para que a diluição seja considerada injustificada, (i) o aumento de capital tem que ser **desnecessário** e deliberado com o intuito de provocar a

redução da participação dos acionistas não subscritores; ou, (ii) ainda que indispensável, o preço de emissão das novas ações tem que ser inconsistente ou falso, de forma que o seu **efetivo valor econômico** seja superior ao fixado.

Porém, se o aumento de capital configurar-se como necessário e o preço de emissão for adequadamente fixado e pormenorizadamente justificado, **não** se poderá arguir sua inconsistência ou falsidade, sendo legítima a diluição porventura ocorrida na participação dos antigos acionistas.

Além disso, o aumento de capital deve ser sempre implementado tendo por objeto o interesse social, que pode justificar a diluição da participação dos acionistas minoritários⁷.

O atendimento ao interesse social na fixação do preço de emissão, segundo a CVM, significa corresponder *"ao maior valor que torne possível a subscrição do total das ações emitidas na operação, de forma que a companhia possa captar integralmente o montante que lhe é necessário. Em outras palavras, o interesse da companhia está, a rigor, em obter o menor custo de capital possível no seu financiamento via emissão de ações"*⁸.

Portanto, sendo (i) o preço de emissão da ação estabelecido o mais próximo do seu valor econômico; e (ii) o aumento de capital realizado no interesse social, não haverá diluição injustificada dos acionistas.

⁷ Nesse sentido, ALFREDO LAMY FILHO e JOSÉ LUIZ BULHÕES PEDREIRA. *A Lei das S.A. Pareceres*. v. II, Rio de Janeiro: Renovar, 1996, p. 276.

⁸ Voto proferido nos autos do Processo CVM nº RJ2010/16884, Dir. Rel. Octavio Yazbek, j. em 17.12.2013.

III – A RESPOSTA AOS QUESITOS

1º QUESITO

“O critério de fixação do preço de emissão das ações preferenciais resgatáveis descrito na presente Consulta atende ao disposto no artigo 170, §1º, da Lei das S.A.?”

RESPOSTA

Conforme exposto no Parecer, o aumento de capital deve ser realizado no interesse social e sem a ocorrência da diluição injustificada, patrimonial ou política.

Para que não haja diluição injustificada, o preço de emissão das novas ações deve ser fixado de acordo com o seu valor econômico, que, a princípio, será calculado **tendo em vista**, alternativa ou conjuntamente, o valor patrimonial da ação, a cotação da ação em bolsa e/ou a perspectiva de rentabilidade da companhia.

Isto porque, se o preço de emissão das ações for estabelecido muito abaixo do valor econômico, o subscritor pagará menos do que elas valem, seja para ingressar na companhia, seja para aumentar a sua participação. Nessa hipótese, os acionistas que não acompanharem o aumento terão sua participação diluída injustificadamente.

Por essa razão, a administração da companhia precisa (i) estipular adequadamente o preço de emissão, buscando o valor justo; e (ii) apresentar

justificativa fundamentada do critério escolhido, para demonstrar que o aumento de capital será realizado no interesse social.

O que o legislador buscou ao regular o preço de emissão foi conferir aos administradores flexibilidade e discricionariedade para estabelecer o valor justo das ações a serem emitidas; por isso, os parâmetros previstos no §1º do artigo 170 da Lei das S.A. constituem **balizas**.

Assim, dependendo da situação fática de cada operação, a administração pode optar por conjugar os critérios estabelecidos em lei com outro qualquer, desde que haja justificativa. Dessa forma, a proposta da administração deverá explicitar (i) o motivo desta escolha; e (ii) os seus fundamentos econômicos, de modo consistente.

No caso objeto da Consulta, resta claro que a Administração do Banco Panamericano seguiu a orientação legal na fixação do preço de emissão das novas ações preferenciais resgatáveis a serem emitidas, pois (i) o aumento de capital é imprescindível, face às necessidades da Companhia de encerrar o seu processo de reestruturação, incrementar as suas atividades, gerar lucros e aproveitar o seu estoque de créditos fiscais; e (ii) a justificativa apresentada tem por base a perspectiva de rentabilidade, o fato de estar sendo emitida uma nova classe de ações, bem como as características econômicas destes títulos, que atribuem dividendos prioritários, fixos e cumulativos, equivalentes a 104% (cento e quatro por cento) da variação percentual acumulada das taxas médias diárias dos Depósitos Interfinanceiros DI e preveem o resgate obrigatório no prazo de 5 (cinco) anos pelo preço de emissão.

Além disso, a emissão de ações preferenciais resgatáveis permitirá a redução do custo de captação, possibilitando o aumento da lucratividade, uma vez que haverá diminuição das despesas financeiras, conforme consta do Parecer Técnico elaborado pelo Prof. Luiz Nelson Carvalho.

Vale ressaltar que as ações preferenciais resgatáveis jamais foram emitidas pela Consulente, não apresentando, portanto, qualquer padrão de comparação de cotação em Bolsa de Valores ou no mercado de balcão organizado.

Ademais, tendo em vista o vultoso aporte de recursos que será efetuado pelos subscritores das novas ações preferenciais resgatáveis – com efeitos previstos para, pelo menos, os próximos 5 (cinco) anos – não é recomendável à Administração utilizar critério que considere apenas o momento atual do Banco Panamericano, isto é, o do valor de patrimônio líquido da ação.

Com efeito, as demonstrações contábeis equiparam-se a uma “fotografia estática”, que não reflete toda a dinâmica da atividade empresarial, principalmente a futura; assim, o critério do valor de patrimônio líquido da ação, em geral, não é o mais aconselhável para a fixação do preço de emissão.

Conforme esclarecido, a entrada de R\$1.500.000.000,00 (um bilhão e quinhentos milhões de reais) por meio de aumento de capital permitirá uma maior alavancagem da Companhia, a otimização de seus recursos e o crescimento da produtividade, principalmente quando comparada a outras formas de financiamento.

Nos termos da Consulta, o valor patrimonial das ações, antes da emissão das novas preferenciais resgatáveis, será de aproximadamente R\$ 3,81 (três reais e oitenta e um centavos). Após a emissão das novas ações preferenciais resgatáveis, a expectativa é de que o valor patrimonial passe a ser, em todos os cenários traçados pela Administração da Companhia para os próximos exercícios sociais, superior a R\$ 3,81 (três reais e oitenta e um centavos) por ação, levando-se em consideração as premissas e a perspectiva de rentabilidade do Plano de Negócios do Banco Panamericano analisado no Parecer Técnico sobre Avaliação de Ações Preferenciais Resgatáveis elaborado pelo Prof. Luiz Nelson Carvalho. Ou seja, a previsão é de que ocorra o aumento do patrimônio líquido, mesmo após o resgate das ações ora referidas.

A utilização do critério da perspectiva de rentabilidade conjugado com outros parâmetros visa à fixação do preço de emissão o mais próximo ao valor econômico da ação, o que atende ao disposto no artigo 170 da Lei das S.A.

Nestas condições, não haverá diluição injustificada, seja patrimonial ou política, pois, além de o aumento do capital ser no interesse da Companhia, o preço de emissão das novas ações preferenciais resgatáveis será fixado em consonância com o disposto em lei.

Diante do acima exposto, não há dúvida de que os critérios de fixação do preço de emissão das ações preferenciais resgatáveis nos termos apresentados na Consulta **atendem** ao disposto no artigo 170, §1º, da Lei das S.A.

2º QUESITO

“Considerando que (a) a Companhia realizará inicialmente aumento de capital, dentro do limite do capital autorizado, nos termos descritos na Consulta, utilizando critério diferente do escolhido para a fixação do preço de emissão das novas ações preferenciais resgatáveis; e (b) no caso das novas ações preferenciais resgatáveis, o preço da emissão será fixado com base na perspectiva de rentabilidade da Companhia e nas características econômicas dessas ações, é válida e legal a utilização pela Companhia de 2 (dois) critérios diferentes em aumentos de capital distintos, mas que ocorrem paralelamente?”

RESPOSTA

O primeiro aumento de capital – que ocorrerá paralelamente ao segundo – será realizado dentro do limite do capital autorizado, por meio do qual o Banco emitirá ações nominativas, escriturais, sem valor nominal, na mesma proporção e idênticas às ações ordinárias e preferenciais atualmente existentes, com preço de emissão fixado nos termos do artigo 170, §1º, inciso III, da Lei das S.A. – ou seja, a valor de mercado – levando-se em consideração a cotação das ações preferenciais de emissão da Companhia no pregão de negociação na BM&FBOVESPA do dia 11.06.2014.

Por sua vez, o segundo aumento de capital, objeto da Resposta ao 1º Quesito, terá por fim a emissão de nova classe de ações preferenciais, que serão resgatáveis. Para tanto, dentre os parâmetros indicados no artigo 170, §1º, da Lei das S.A. para a fixação do preço de emissão, o Consulente escolheu o critério de perspectiva de rentabilidade da companhia conjugado com outro elemento: as características econômicas destas ações, visto que não possuem

cotação em bolsa e que o seu valor patrimonial não refletiria o seu real valor econômico.

Da forma como está sendo estruturada, a operação **não** apresenta qualquer irregularidade.

O que é vedado é a emissão de ações da mesma espécie e classe com preços de emissões distintos. No caso objeto da Consulta, serão realizadas 2 (duas) operações independentes de aumento de capital. Ademais, as ações preferenciais resgatáveis terão características próprias, que devem ser consideradas para a determinação de seu valor econômico.

Ora, enquanto a companhia está em funcionamento, as ações incorporam o *status socii*, seus poderes e direitos, deveres e ônus. Portanto, é indispensável sopesar as peculiaridades das ações preferenciais resgatáveis do Banco Panamericano na fixação do seu preço de emissão, uma vez que *"não se pode falar de avaliação de ações em tese, ou in abstracto, mas importa considerar, em cada caso, a finalidade do ato avaliatório"*⁹.

Desde que devidamente justificadas as escolhas dos critérios para a determinação do preço de emissão das ações nas 2 (duas) operações e sendo os aumentos de capital realizados no interesse da Companhia, **não** há qualquer óbice à fixação de parâmetros distintos para o preço de emissão das ações que serão emitidas.

⁹ FABIO KONDER COMPARATO, "Avaliação de Ações de Companhia Fechada". In: *Direito Empresarial. Estudos e Pareceres*. São Paulo: Saraiva, 1990, p. 144.

Assim, é válida e legal a utilização pela Companhia de 2 (dois) critérios diferentes em aumentos de capital que ocorrerão paralelamente, visto que serão emitidas ações de espécies e classes distintas.

3º QUESITO

“É possível fixar preço de emissão único para as ONs e as PNs emitidas no aumento de capital, dentro do limite do capital autorizado, dado que as ONs não possuem liquidez e são detidas por apenas 2 (dois) acionistas da Companhia?”

RESPOSTA

A CVM, quando da edição do Parecer de Orientação nº 05/1979, manifestou entendimento no sentido de que em *“em matéria de fixação do preço de emissão de ações em aumento de capital por subscrição, quando emitidas ações de diversas espécies, classes e/ou formas, a regra geral é a do estabelecimento de um único preço para todas as ações”*.

Isso porque, em se tratando de ações do capital de uma mesma companhia, 2 (dois) fatores legais determinantes do preço de emissão serão, a princípio, sempre iguais – o valor do patrimônio líquido e as perspectivas de rentabilidade. O fator que pode variar, eventualmente, é o terceiro critério, isto é, o valor de cotação no mercado de cada um dos tipos das ações a serem emitidas¹⁰.

Admite-se a utilização de preços de emissão diferenciados em um único aumento de capital caso as diversas espécies ou classes de ações em que ele se divide atendam, cumulativamente, aos seguintes requisitos: (i) tenham

¹⁰ Parecer de Orientação CVM nº 05/1979.

liquidez substancial em bolsa de valores; e (ii) apresentem cotações no mercado significativamente díspares.

No caso objeto da Consulta, somente as ações preferenciais possuem liquidez e cotação em bolsa; as ações ordinárias da Companhia são detidas por apenas 2 (dois) acionistas, que são os seus controladores. Ou seja, a exceção prevista no Parecer de Orientação nº 05/1979 sequer pode ser aplicada à presente hipótese.

Além de ser perfeitamente possível a adoção de preço único para a emissão das ações ordinárias e preferenciais da Companhia no mesmo aumento de capital, vale registrar que (i) tais ações não possuem valor nominal; (ii) o fluxo de dividendos das ações ordinárias é idêntico ao das ações preferenciais; e (iii) o artigo 7º, alínea "c" do Estatuto Social confere aos acionistas preferencialistas *"o direito de alienar as ações, nas mesmas condições asseguradas ao acionista controlador da Companhia, no caso de alienação, direta ou indireta, título oneroso do controle da Companhia, tanto por meio de uma única operação, como por meio de operações sucessivas (tag along)"*. Portanto, não há motivos para diferenciar, num mesmo aumento de capital, o preço de emissão das ações ordinárias e preferenciais.

O artigo 170 da Lei das S.A., ao mencionar que *"o preço de emissão será fixado"* com base nos parâmetros ali previstos, deixa claro que há, como regra geral, a presunção da existência de um preço de emissão único para todas as espécies ou classes de ações.

Aliás, nas diversas situações previstas na Lei das S.A. que envolvem a atribuição de valor às ações adota-se, habitualmente, um valor único, tratando

igualmente os acionistas do ponto de vista patrimonial, independentemente da espécie ou classe detida. É o que ocorre, por exemplo, nos casos de direito de recesso, resgate, liquidação da companhia e fixação das relações de troca em operações de reorganização societária, em que o valor conferido a todas as ações de emissão da companhia deve ser, em princípio, o mesmo.

Cabe ressaltar que a decisão de propor a fixação do preço de emissão das novas ações, independentemente da espécie, com base na cotação das ações preferenciais de emissão da Companhia no pregão de negociação na BM&FBOVESPA do dia 11.06.2014, além de ser perfeitamente lícita, com a adequada aplicação dos critérios legais, está em consonância com o interesse do Panamericano e da totalidade de seus acionistas, uma vez que o aumento de capital é necessário.

Diante do acima exposto, é possível fixar um preço de emissão único das ações ordinárias e preferenciais da Companhia que serão emitidas no aumento de capital dentro do limite do capital autorizado.

Registre-se, contudo, que o preço de emissão determinado para as ações ordinárias e preferenciais em aumento de capital dentro do limite do capital autorizado **não** se confunde com aquele estabelecido para as novas ações preferenciais resgatáveis da Companhia, pois, conforme esclarecido na Resposta ao 2º Quesito, trata-se de diferente operação de aumento de capital e tais títulos, além de apresentarem características próprias, não podem ser comparadas com as ações ordinárias e preferenciais já existentes.

4º QUESITO

“É juridicamente possível estipular que os dividendos e os valores correspondentes ao resgate das novas ações preferenciais que não forem pagos tempestivamente pela Companhia ficarão sujeitos à atualização de 114% (cento e quatorze por cento) da Taxa DI, desde a data de vencimento aplicável até a data do efetivo pagamento dos valores em atraso?”

RESPOSTA

Tanto o artigo 44 da Lei das S.A., que dispõe sobre o resgate de ações, quanto o artigo 205 do mesmo diploma legal, que versa sobre o pagamento de dividendos, não preveem expressamente penalidades à companhia na hipótese de pagamentos intempestivos de dividendos ou resgate de ações. Todavia, nada impede que sejam reguladas no estatuto social.

Tal penalidade constitui cláusula acessória, por meio da qual se impõe uma sanção econômica à companhia caso esta infrinja a obrigação de pagar tempestivamente os dividendos e/ou os valores correspondentes ao resgate das novas ações. Ou seja, trata-se de uma cláusula penal, que deve seguir os preceitos do artigo 409 do Código Civil e seguintes.

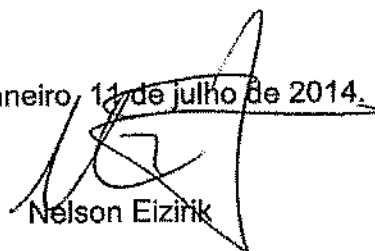
Esta cláusula deve ser regulada no estatuto social. Ressalte-se que a Lei das S.A., no artigo 19, determina que *“o estatuto da companhia com ações preferenciais declarará as vantagens ou as preferências atribuídas a cada classe dessas ações e as restrições a que ficarão sujeitas (...)”*.

Dessa forma, é juridicamente possível estipular no Estatuto Social do Consulente, na hipótese de os dividendos e/ou os valores correspondentes ao resgate das novas ações não serem pagos tempestivamente pelo Banco

Panamericano, a incidência de penalidade equivalente a 114% (cento e quatorze por cento) da Taxa DI, aplicável desde a data de vencimento até a do efetivo pagamento dos valores em atraso.

É o nosso parecer.

Rio de Janeiro, 11 de julho de 2014.


Nelson Eizirik