

Para: SRE MEMO/SRE/GER-1/Nº 114/2005

De: GER-1 DATA: 15/7/2005

Assunto: Registro de OPA com adoção de procedimento diferenciado de Jari Celulose S.A. – Artigo 34 da Instrução CVM nº 361/02 - Processo CVM Nº RJ2005/1945.

Senhor Superintendente,

Requer a Saga Investimentos e Participações do Brasil Ltda. ("Saga" ou "Ofertante"), por meio da Ágora Senior Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Intermediário"), o registro de oferta pública unificada de aquisição de ações ("OPA") ordinárias e preferenciais por aumento de participação e para cancelamento de registro de companhia aberta de Jari Celulose S.A. ("Jari" ou "Companhia"), inscrita no CNPJ sob o nº 04.815.734/0001-80, utilizando-se de procedimento diferenciado, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução").

Tal procedimento diferenciado consiste: (i) na aprovação do critério utilizado na definição do preço justo das ações objeto, conforme previsto no inciso IV do § 3º, art. 8º da Instrução; (ii) na unificação das OPA em tela, nos termos do § 2º do art. 34 da Instrução; e (iii) na consideração da experiência dos membros da equipe avaliadora, para efeito de atendimento ao disposto nos §§ 1º e 2º do art. 8º da Instrução.

Embora a Ofertante, empresa de propriedade do Sr. Sérgio Antônio Garcia Amoroso, tenha solicitado apenas a unificação das aludidas OPA, os demais pedidos de adoção de procedimento diferenciado decorrem de iniciativa desta GER-1, a ser explicitada posteriormente.

O capital social da Companhia é composto por 22.426.003.585 (vinte e dois bilhões, quatrocentos e vinte e seis milhões, três mil, quinhentos e oitenta e cinco) de ações, dividido em 8.970.401.434 (oito bilhões, novecentos e setenta milhões, quatrocentos e um mil, quatrocentos e trinta e quatro) de ações ordinárias, 2.410.646.604 (dois bilhões, quatrocentos e dez milhões, seiscentos e quarenta e seis mil, seiscentos e quatro) de ações preferenciais classe A, 8.646.510.422 (oito bilhões, seiscentos e quarenta e seis milhões, quinhentos e dez mil, quatrocentos e vinte e dois) de ações preferenciais classe B e 2.398.445.125 (dois bilhões, trezentos e noventa e oito milhões, quatrocentos e quarenta e cinco mil, cento e vinte e cinco) de ações preferenciais classe C.

Nesse particular, as 1.077.737.788 (um bilhão, setenta e sete milhões, setecentos e trinta e sete mil, setecentas e oitenta e oito) ações objeto da OPA em tela são detidas por 76 (setenta e seis) acionistas, dos quais 10 (dez) detêm 99,75% das ações ordinárias, 3 (três) acionistas detêm praticamente o total de ações preferenciais classe A, e apenas 10 (dez) detêm 80,43% das ações preferenciais classe B em circulação. (fl. 02).

A propósito, a Ofertante se propõe a pagar aos acionistas que aceitarem a OPA o preço de R\$ 1,54 (um real e cinquenta e quatro centavos) por lote de mil ações, atingindo o valor mínimo de R\$ 1.659.716,19 (um milhão, seiscentos e cinquenta e nove mil, setecentos e dezesseis reais e dezenove centavos), caso todos os acionistas alienem suas ações.

Para elucidar os fatos, expomos abaixo o histórico da situação, as excepcionalidades requeridas, as nossas considerações, e a conclusão:

1. HISTÓRICO:

1. Em 22.03.2005, a Ofertante protocolou nesta CVM o pedido de registro da operação em referência, dando origem ao Processo CVM RJ2005/1945. (fls. 01 a 06);
2. Em 22.04.05, foi encaminhado o Ofício CVM/SRE/GER-1/Nº 598/2005, contendo exigências relativas à documentação enviada e ao procedimento proposto, nos termos da Instrução. (fls. 174 a 177);
3. Em 10.06.05, foi protocolado pela Intermediadora expediente em atendimento às exigências contidas no Ofício supracitado. (fls. 181 a 184);
4. Em 24.06.05 foi encaminhado o Ofício CVM/SRE/GER-1/Nº 1105/2005, reiterando as exigências que não haviam sido atendidas até então. (fls. 345 a 346);
5. A Intermediadora protocolou em 04.07.05 correspondência em atendimento à reiteração de exigências efetuada. (fls. 349 a 351).

2. ALEGAÇÕES DA OFERTANTE:

1. Alega a Ofertante que, em 21.02.05, efetuou aquisição privada de 197.076.329 (cento e noventa e sete milhões, setenta e seis mil, trezentas e vinte e nove) ações de emissão da Companhia, sendo 117.824.587 (cento e dezessete milhões, oitocentos e vinte e quatro mil, quinhentas e oitenta e sete) ações ordinárias, representativas de 46,51% das ações ordinárias em circulação e 79.251.742 (setenta e nove milhões, duzentas e cinquenta e um mil, setecentas e quarenta e duas) ações preferenciais classe B, representativas de 11,24% desta classe de ações em circulação;
2. Tais ações, alienadas pelo de valor R\$ 1,54 por lote de mil, totalizando o montante de R\$ 303.497,55 (trezentos e três mil, quatrocentos e noventa e sete reais e cinquenta e cinco centavos), eram detidas pela Saspar Participações S.A., empresa pertencente ao grupo Sul América;
3. À época, o capital social da Companhia estava dividido em 2.945.484.105 (dois bilhões, novecentos e quarenta e cinco milhões, quatrocentos e oitenta e quatro mil, cento e cinco) ações, sendo 1.178.193.642 (um bilhão, cento e setenta e oito milhões, cento e noventa e três mil, seiscentas e quarenta e duas) ações ordinárias;
4. Do total de 1.767.290.463 (um bilhão, setecentos e sessenta e sete milhões, duzentos e noventa mil, quatrocentas e sessenta e três) ações preferenciais, havia 316.620.000 (trezentos e dezesseis milhões, seiscentas e vinte mil) ações classe A, 1.135.653.034 (um bilhão, cento e trinta e cinco milhões, seiscentos e cinquenta e três mil, trinta e quatro) ações classe B e 315.017.429 (trezentos e quinze milhões, dezessete mil, quatrocentas e vinte e nove) ações classe C;
5. Nesse sentido, o *free-float* de ações ordinárias era de 21,16%, enquanto o respectivo percentual de ações preferenciais era de 57,80%, por espécie;
6. Dado que a Ofertante é controladora indireta da Companhia, deflagrou-se a obrigatoriedade da realização de OPA por aumento de participação, nos termos art. 26 da Instrução, uma vez que a aquisição de ações ordinárias citada no item 2.1 foi superior a 1/3 (um terço) do total das ações desta espécie em circulação;
7. Adicionalmente, houve emissão de 19.480.519.480 (dezenove bilhões, quatrocentos e oitenta milhões, quinhentos e dezenove mil,

quatrocentos e oitenta) de ações, predominantemente subscritas pela Ofertante. Assim sendo, o percentual de ações em circulação no mercado passou de 43,14% para apenas 4,81% do capital da Companhia, implicando em reduzida liquidez;

8. Por essa razão, entendeu a Saga ser oportuna a extensão da oferta ensejada pelo seu aumento de participação acionária a todos os demais acionistas da Jari, com objetivo de obter o cancelamento do registro de companhia aberta, nos termos dos art. 16 da Instrução;
9. Como critério para a definição do preço justo das ações objeto da OPA em tela, a Ofertante adotou o preço de R\$ 1,54 por lote de mil ações, praticado nas três últimas operações envolvendo ações da Jari, afirmando que: (i) não houve negociação das ações objeto na Sociedade Operadora do Mercado de Ativos ("SOMA") nos últimos 12 (doze) meses; (ii) o valor do patrimônio líquido por ação da emissão da Companhia não se traduz em critério de avaliação, em face do patrimônio líquido da Companhia ser negativo desde o início do ano de 2001; (iii) o valor econômico da Companhia por ação, calculado segundo o método do fluxo de caixa descontado, também resulta em valor negativo;
10. Tendo em vista a compatibilidade das OPA em tela, a Ofertante requer a simplificação dos procedimentos, de forma a cumular ambas as modalidades, conforme preceitua o art. 34 § 2º da Instrução.

3. NOSSAS CONSIDERAÇÕES:

DO CRITÉRIO UTILIZADO NA DEFINIÇÃO DO PREÇO JUSTO DAS AÇÕES OBJETO

1. Inicialmente, é necessário relatar que, em 21.02.05, após a aquisição privada supracitada, foi ratificado o aumento de capital da Companhia no valor de R\$ 30.000.000,00 (trinta milhões de reais), resultante da emissão de 19.480.519.480 (dezenove bilhões quatrocentos e oitenta milhões quinhentos e dezenove mil quatrocentas e oitenta) ações, pelo valor de R\$ 1,54 (um real e cinquenta e quatro centavos) por lote de mil ações, conforme mencionado no item 2.7 e publicação de fato relevante em 15.03.05. (fl. 08);
2. A composição acionária da Companhia passou a ter a seguinte dispersão:

COMPOSIÇÃO ACIONÁRIA DE JARI CELULOSE S.A. EM 21.02.05

	ON	PNA	PNB	PNC	Total
Saga	938.733.301	547.850.031	2.427.510.171	2.398.445.125	6.312.538.628
Companhia do Jari	7.896.134.677	1.233.010.813	1.224.107.144	-	10.353.252.634
Jari empreendimento S.A.	-	313.165.760	4.369.308.749	-	4.682.474.509
Administradores	26	-	-	-	26
Ações em tesouraria	-	-	-	-	-
Ações em circulação	135.533.430	316.620.000	625.584.358	-	1.077.737.788
Total	8.970.401.434	2.410.646.604	8.646.510.422	2.398.445.125	22.426.003.585

3. A necessidade do aporte de capital foi discutida pelo Conselho de Administração, em reunião ocorrida em 12.04.04, e apresentada aos acionistas da Jari, em AGO/E realizada em 29.04.04. Tais recursos seriam necessários para a aquisição de um turbo gerador orçado em aproximadamente US\$ 11.000.000,00 (onze milhões de dólares). (fls. 134 a 140);
4. Nesse sentido, cumpre ressaltar que os acionistas Banco do Brasil S.A. e BB Investimento S.A. ("Acionistas BB"), detentores de 5,35% e 5,22%, respectivamente, do capital social da Companhia em 29.04.04, abstiveram-se de voto acerca da matéria apresentada. Ainda que sejam detentores apenas de ações preferenciais, adquiriram o direito de voto face ao disposto no § 1º do art. 111 da Lei 6404/76 (fls. 141 a 147);
5. Ainda, em 29.12.04, data da aprovação da referida operação de aumento de capital em AGE, houve protesto por parte dos Acionistas BB. Eles solicitaram ao Presidente da mesa, sem êxito, a suspensão da Assembléia pelo prazo de 30 (trinta) dias, com a finalidade de que fossem colocados à disposição o relatório técnico e demais documentos relativos à proposta de aumento de capital, para exame e posterior deliberação sobre a matéria. Mesmo tendo seu pedido negado, anexaram à Ata da aludida Assembléia a justificativa de manifestação contrária. (fl. 148);
6. Cabe destacar que o prazo para o exercício do direito de preferência para aquisição de ações de que trata o § 4º do art. 171 da Lei nº 6.404/76, se deu até 31.01.05 e, além disso, que a integralização das ações emitidas no aumento de capital em tela consiste, conforme disposto em ata, no pagamento de quatro parcelas iguais, com vencimento para os dias 21.02.05, 22.04.05, 21.06.05 e 22.08.05, em moeda local;
7. Embora o pagamento da última parcela referente à integralização das ações só ocorra em agosto do corrente, a Ofertante considera todas as ações subscritas no aludido aumento de capital como constantes da composição acionária atual da Companhia;
8. O critério adotado para a definição do preço justo das ações objeto da OPA, apresentado no item 2.9, levou em consideração três operações privadas, a saber: (i) em 30.12.2003, a Cadam S.A., sociedade por ações de capital fechado, sediada na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, alienou à Companhia do Jari, sociedade por ações de capital fechado, sediada também na Cidade do Rio de Janeiro, Estado do Rio de Janeiro, 4.000.010 ações de emissão da Jari de sua titularidade, pelo valor total de R\$ 6.160,00, correspondendo a um valor unitário por ação de R\$ 0,00154; (ii) em 30.1.2004, a referida Companhia do Jari alienou à Saga, as referidas 4.000.010 ações de emissão da Jari pelo mesmo valor de R\$ 6.160,00, correspondendo também a um valor unitário por ação de R\$ 0,00154 e (iii) em 29.12.2004, foi deliberado o aumento de capital mencionado no item 2.7;
9. Na primeira operação destacada, cumpre ressaltar que a Cadam S.A., empresa anteriormente denominada Caulim da Amazônia S.A., é controlada pela Caemi Mineração e Metalurgia S.A.;
10. A companhia adquirente das ações relativas à segunda operação, por sua vez, é controladora direta da alienante, visto que 96,81% das ações ordinárias de emissão da Companhia do Jari são detidas pela Saga, segundo dados constantes do formulário IAN 2004. (fl. 158);

11. É importante assinalar que o Colegiado desta CVM já aprovou a adoção do preço praticado em negociação privada de ações, como critério determinante da definição do preço justo das ações objeto de ofertas públicas de aquisição de ações, como no caso das OPA por aumento de participação da Trikem S.A., em reunião realizada em 28.10.03, Fosfertil S.A., em 21.01.04, e Companhia Siderúrgica de Tubarão, em 19.04.05;
12. Nesses casos relatados, as negociações privadas utilizadas como base para o preço das ofertas envolviam necessariamente partes compradoras e vendedoras independentes, além de valores relevantes quando comparados aos montantes de suas respectivas OPA;
13. Como se pode observar no caso em tela, o volume financeiro das 2 (duas) primeiras operações citadas é irrelevante, quando comparado ao montante da OPA.;
14. Em contraste, o significativo valor de R\$ 303.497,55, montante pago pela aquisição privada de ações citada no item 2.2, fato gerador da realização de OPA por aumento de participação da Jari, não foi considerado como base pela Avaliadora;
15. Além disso, não há independência entre as partes relacionadas na operação privada mencionada no item 3.10, bem como no aumento de capital, uma vez que a Ofertante aprovou em AGE as condições do referido aumento;
16. Ademais, causa estranheza o fato de a Ofertante subscrever valor próximo a R\$ 30.000.000,00 em empreendimento com fluxo de caixa futuro negativo. Qual seria a vantagem econômica buscada com tal investimento, fadado ao fracasso, tendo em vista a avaliação da Companhia de que não há perspectiva de rentabilidade futura?;
17. Segundo contato com representantes da Avaliadora, o aporte de capital foi efetuado para evitar um comprometimento maior do fluxo de caixa da Companhia e, em decorrência, reduzir o ritmo de crescimento de seu endividamento atual, visto que a Ofertante é avalista do contrato de novação da dívida da Jari;
18. A dívida da Jari alcançava, na data de deliberação do aumento de capital, o montante de US\$ 415.000.000,00 (quatrocentos e quinze milhões de dólares). Para que a dívida fosse novada, a Companhia se comprometeu a pagar o valor mínimo de US\$ 112.000.000,00 (cento e doze milhões de dólares), corrigidos a 8% ao ano, até 31.12.2010. Caso a companhia tenha êxito em pagar o valor acordado na novação, no período assinalado, sua dívida será considerada quitada;
19. Adicionalmente, merece destaque a motivação acerca do posicionamento dos acionistas discordantes do aumento de capital supracitado, expressa em declaração de voto anexada à Ata da AGE realizada em 29.12.04. Eles questionaram o critério de fixação do preço unitário das ações objeto, alegando falta de documentação necessária para se manifestarem a respeito, tendo em vista o previsto no art. 135, § 3º da Lei nº 6.404/76. (fl. 148);
20. Em paralelo, esclarecimentos acerca do referido critério de preço adotado pela Jari na operação de aumento de capital também foram solicitados pela GEA-2, através do Ofício CVM/SEP/GEA-2/Nº 175/2005, datado de 22.04.05. (fl. 447);
21. O Ofício instrui o Processo CVM nº RJ2004/6472, aberto em 26.10.04, data do protocolo da consulta efetuada pela Companhia referente à admissibilidade da realização do aludido aumento de capital tomando por base o valor de R\$ 1,54 por lote de mil ações;
22. Esta SRE também se manifestou no âmbito deste Processo, por meio do MEMO/CVM/SRE/Nº 19/2005 encaminhado à SEP em 23.02.05, salientando que, ao se fixar o preço de novas ações, deve-se justificá-lo de forma clara e precisa, tendo em mente o interesse da companhia, sem, contudo, ocasionar a diluição injustificada da participação dos antigos acionistas. (fls. 169 a 173);
23. Todavia, antes que a SEP se pronunciasse acerca do questionamento proposto, a respectiva operação foi concluída;
24. Em resposta ao Ofício da SEP citado no item 3.20, a Jari protocolizou, em 03.05.05, documento esclarecendo que, de fato, não elaborou relatório técnico, uma vez que a fixação do preço de emissão das ações da Companhia tomou por base suas últimas negociações privadas de ações. Declarou, ainda, ter encaminhado aos acionistas discordantes, através de correspondência escrita em 27.12.04, esclarecimentos adicionais, em resposta à solicitação apresentada por tais acionistas em 22.12.04. (fls. 448 a 458);
25. A Companhia afirma também que a ausência de admissibilidade de qualquer dos 3 (três) critérios previstos no § 1º do art. 170 da Lei nº 6404/76, quando da operação de aumento de capital, foi ratificada pelo próprio acionista Banco do Brasil S.A., no documento enviado em 22.12.04. Contudo, ao analisar o documento citado, não restou evidente tal declaração. (fls. 444 a 446);
26. A Jari alega, por fim, que os Acionistas BB, por ocasião da realização da AGO/E realizada em 29.04.05, aprovaram a correção do valor informado no item "D" da Cláusula 6 da AGO/E datada de 21.02.05, atualizando o montante do capital social no Estatuto da Companhia;
27. Atualmente, tendo em vista que os Acionistas BB não subscreveram ações no aumento de capital em foco, sua participação no capital social da Companhia reduziu-se para 1,39%, em contraste com o percentual informado no item 3.4;
28. Dado que a Saga subscreveu quase a totalidade das ações emitidas e ainda comprou privadamente ações na mesma data, o percentual de participação dos Acionistas BB no *free-float* da Companhia passou de 24,51% para 28,90%, percentual este certamente próximo do limite previsto para evitar o cancelamento do registro de companhia aberta disposto no inciso II do art. 16 da Instrução;
29. Deve-se registrar, por fim, que consta na *homepage* da Jari investimentos a serem realizados da ordem de US\$ 420.000.000,00 (quatrocentos e vinte milhões de dólares), embora não haja perspectiva de rentabilidade futura positiva no Laudo de Avaliação da Companhia. (fl. 133)
30. Ao ser questionada por esta GER-1, a Ofertante declarou que tais investimentos não constam mais no planejamento da Companhia, mas não retirou a informação da *homepage* da Jari até a presente data;
31. De qualquer forma, ainda que tenhamos repassado esta informação para SEP, ressaltamos que a divulgação dessa afirmação indevida pode prejudicar a tomada de decisão dos acionistas detentores das ações objeto da OPA em análise;
32. Face aos aspectos mencionados, esta GER-1 se opõe à aprovação do critério utilizado na definição do preço justo das ações objeto da OPA nos termos propostos pela Avaliadora;
33. Alternativamente, propomos que seja inserida como base para a determinação do preço justo o valor das ações negociadas mencionadas no item 3.14, em função de ter sido realizada entre partes independentes e envolver montante significativo;
34. Dessa forma, seria solicitado por esta GER-1 o encaminhamento do contrato de compra e venda das respectivas ações celebrado entre SAGA e Saspar Participações S.A., por meio físico e eletrônico;

35. Este mesmo documento foi solicitado quando da realização da oferta pública de aquisição de ações de emissão da Companhia Siderúrgica de Tubarão, a fim de que os detentores das ações objeto tivessem melhores condições de avaliar o preço proposto;

DA UNIFICAÇÃO DAS OPA

36. Na minuta do Edital de Oferta Pública, a Ofertante inseriu dispositivo esclarecendo que, caso não sejam verificadas as condições de sucesso para o cancelamento do registro de companhia aberta, mas tenham sido atingidas as condições de sucesso da OPA por aumento de participação, cumprirá o disposto no inciso I e § 2º do art. 10 da Instrução, em relação às ações ordinárias;
37. Embora esta GER-1 entenda que seja possível compatibilizar os procedimentos de ambas as modalidades de OPA, sem prejuízo para os destinatários da oferta, em atendimento ao disposto no § 2º do art. 34 da Instrução, propõe que os leilões sejam realizados seqüencialmente;
38. Pretende-se, desta maneira, obter maior conforto acerca da validade do critério adotado na definição do preço justo das ações objeto, ao se realizar primeiramente o leilão de ações relativo ao aumento de capital, uma vez os acionistas detentores de ações ordinárias são, em sua maioria investidores qualificados, como demonstra a tabela a seguir;

DETENTORES DE AÇÕES OBJETO DO LEILÃO RELATIVO AO AUMENTO DE PARTICIPAÇÃO DA COMPANHIA

ACIONISTA	nº ords.	%
CAMARGO CORREA SA	20.406.425	15,06%
BAMERINDUS CAPITALIZACAO S A	15.619.427	11,52%
BRASKEM S A	15.619.427	11,52%
CONSTR ANDRADE GUTIERREZ SA	15.619.427	11,52%
GAFISA PARTICIPACOES S A	15.619.427	11,52%
SINAL S S C V L EXTRAJUDICIAL	15.619.427	11,52%
MEGBENS ADM DE BENS LTDA	12.485.132	9,21%
ACOS VILLARES SA	12.019.426	8,87%
SOC PREV COMPL DATAP PREVDATA	8.095.000	5,97%
UNIBANCO REPR E PART LTDA	4.094.885	3,02%
SIMAO AZULAY	315.000	0,23%
MESSODY AZULAI	10.000	0,01%
ZAMILA SALGADO AZULAY	10.000	0,01%
SERGIO GITERANA F CHAGAS TELES	427	0,00%
Total de ações ordinárias em circulação	135.533.430	100,00%

39. Com isso, espera-se que, caso reste algum questionamento acerca do aludido preço, tais investidores utilizem com maior facilidade os dispositivos legais capazes de proteger suas posições e, em decorrência, proteger as posições dos demais acionistas minoritários;
40. Especificamente, 6 (seis) dos acionistas detentores de ações ordinárias destacados poderiam individualmente fazer uso do disposto no art. 4º-A da Lei nº 6404/76, requerendo aos administradores da companhia que convoquem assembléia especial, para deliberar sobre a realização de nova avaliação pelo mesmo ou por outro critério, para efeito de determinação do valor de avaliação da companhia;
41. Dessa maneira, o total das ações objeto alienadas no leilão relativo ao aumento de participação seriam consideradas no cálculo do percentual necessário para a verificação do sucesso do leilão relativo ao cancelamento de registro;
42. A realização em datas diferentes de leilões relativos a uma única OPA já foi aprovada por esta CVM no âmbito do processo CVM Nº RJ2003/6670, cuja companhia ofertante foi a Unibanco Holdings S.A.;
43. Todavia, caso esse Colegiado se coloque contrariamente ao critério determinante do preço justo das ações de emissão da Jari, a Ofertante deverá se comprometer a alienar na SOMA o excesso de participação adquirido no prazo de 3 (três) meses a contar da manifestação desta CVM, indeferindo-se o pedido de OPA para cancelamento de registro de companhia aberta e por aumento de participação;

DA EXPERIÊNCIA DOS MEMBROS DA EQUIPE AVALIADORA

44. Prevê o disposto no *caput* do art. 8º da Instrução que será elaborado laudo de avaliação sempre que forem formuladas OPA pela própria companhia, pelo acionista controlador ou por pessoa a ele vinculada;
45. O aludido laudo poderá ser elaborado pela instituição intermediária, sociedade corretora ou distribuidora de títulos e valores mobiliários, empresa especializada ou instituição financeira com carteira de investimento que possuam área especializada e devidamente equipada e tiverem experiência comprovada na avaliação de companhias abertas, nos termos dos §§ 1º e 2º do art. 8º da Instrução;
46. Com a finalidade de atendimento aos dispositivos supramencionados, a Ofertante contratou a empresa LatinFinance Advisory & Research S.A., a qual declara possuir experiência na avaliação de companhias abertas, comprovada pela atuação dos membros de sua equipe, responsáveis pela elaboração do Laudo de Avaliação utilizado na Oferta Pública de Aquisição de Ações de emissão do Banco do Estado de São Paulo S.A., realizada em fevereiro de 2001, bem como na avaliação de diversas companhias para fins de *research*, como Telemar, Brasil Telecom, Embratel, entre outras, nos anos de 2001 e 2002;
47. Em tese, esta GER-1 considera que a experiência dos membros da equipe avaliadora é válida para efeito de atendimento aos dispositivos normativos em tela. No entanto, não foram registradas até o presente momento OPA com esta característica, em que a experiência de avaliação de companhias abertas dos avaliadores substitui a experiência da empresa contratada para elaborar o laudo. Ademais, consideramos que as atividades de *research* citadas não consistem, em nossa opinião, em comprovação de experiência

suficiente na avaliação de companhias abertas, para efeitos da Instrução;

Entretanto, caso o Colegiado tenha o mesmo entendimento desta área técnica, pretendemos, ainda, solicitar mais exemplos acerca da experiência dos avaliadores, para aceitar o laudo, nos termos do art. 8º da Instrução.

4. CONCLUSÃO:

Pelo acima exposto, esta GER-1 se opõe ao critério para a definição do preço justo das ações objeto da OPA, nos termos propostos pela Avaliadora, embora seja favorável parcialmente à unificação de seus procedimentos, bem como à validade da experiência dos membros da equipe avaliadora na avaliação de companhias abertas.

Alternativamente, sugere que seja considerada pelo Colegiado a operação de aquisição privada de ações, nos termos do item 3.33, como base da definição do preço justo das ações objeto da OPA, além da realização de leilões seqüenciais, conforme descrito no item 3.37.

Contudo, na hipótese de o Colegiado indeferir o pedido de OPA por aumento de participação e para cancelamento de registro de companhia aberta, deverá ser determinado à Ofertante a alienação do excesso de participação adquirido.

Isto posto, propomos solicitar à Superintendência Geral que seja encaminhado à apreciação do Colegiado desta CVM o presente pedido de registro da OPA em tela. Requeremos, adicionalmente, que esta SRE seja a relatora do presente caso na reunião do Colegiado da CVM.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Reginaldo Pereira de Oliveira

Gerente de Registro 1

Ao SGE, de acordo com a proposta da GER1.

Carlos Alberto Rebello Sobrinho

SRE