

Para: SGE MEMO/SRE/GER-1/Nº 178/2005

De: SRE Data: 20/10/2005

Assunto: Registro de OPA com adoção de procedimento diferenciado de Polipropileno Participações S.A. - Artigo 34 da Instrução CVM nº 361/02 - Processo CVM Nº RJ-2005-6223

Senhor Superintendente-Geral,

Requer a Suzano Química Ltda. ("Ofertante"), por meio do Banco Itaú BBA S.A. ("Intermediadora"), o registro de Oferta Pública de Aquisição de Ações ("OPA") ordinárias e preferenciais para cancelamento de registro de companhia aberta de Polipropileno Participações S.A. ("Emissora" ou "Companhia"), inscrita no CNPJ sob o nº 01.391.425/001-31, utilizando-se de procedimento diferenciado, nos termos do artigo 34 da Instrução CVM nº 361/02 ("Instrução").

Dispõe-se a Ofertante a adquirir a totalidade das ações em circulação no mercado, no total de 2.384.554.853, representativas de 11,45% do capital total da Emissora, sendo 1.288.773.227 ações ordinárias, representativas de 9,34% do capital votante, e 1.095.781.626 ações preferenciais, representativas de 15,56% do capital sem direito a voto.

Existem aproximadamente 590 acionistas titulares de ações em circulação, conforme definido no art. 4º-A, § 2º da Lei 6.404/76, e caso todos acionistas alienem suas ações ao preço ofertado, o montante da operação atingirá R\$ 6.485.989,20.

A Ofertante requer, com base no art. 34 da Instrução, seja deferido o pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações mediante a adoção de procedimento diferenciado, sem a realização de leilão em bolsa de valores, com vista ao cancelamento de registro da Emissora.

Para elucidar os fatos, expomos abaixo uma breve descrição da Companhia, o histórico da situação, as alegações da Ofertante, as nossas considerações e a conclusão:

## **1. COMPANHIA**

A Companhia foi constituída em 14 de agosto de 1996, através de processo de Cisão da POLIPROPILENO S.A. ocorrido com base em demonstrações financeiras encerradas em 31 de dezembro 1996, sob a forma de sociedade anônima de capital autorizado. A sua sede e foro está localizada no Município de Camaçari, Estado da Bahia.

O prazo de duração da sociedade é por tempo indeterminado e tem por objetivo administrar bens próprios e participar como sócia ou acionista de qualquer outra sociedade. Seu ativo permanente está representado principalmente pelo investimento equivalente à sua participação de 10,93% do capital social da Nordeste Química S.A. – NORQUISA ("Norquisa").

Com a reestruturação societária da COPENE – Petroquímica do Nordeste S.A., que resultou na criação da Braskem S.A., aprovada em Assembléia Geral Extraordinária realizada em 16 de agosto de 2002, descaracterizaram-se as condições existentes de controle em conjunto exercido pela Companhia na Norquisa, bem como foi reduzida a participação societária desta na Braskem S.A.

A partir de então, a Companhia deixou de ter influência na administração da Norquisa, alterando o critério de avaliação desse investimento para o critério de custo, tomando por base o patrimônio líquido da coligada em 31 de dezembro de 2003.

## **2. HISTÓRICO**

2.1. Em 6.9.05 a Intermediadora protocolou nesta CVM o pedido de registro da operação em referência, dando origem ao Processo CVM RJ2005/6223;

2.2. Em 7.10.05 foi enviado Ofício de exigências;

2.3. Em 14.10.05 foram protocolados os documentos em atendimento a solicitação de exigências;

2.4. A Ofertante objetiva cancelar o registro de companhia aberta da Emissora, razão pela qual apresenta, como facultado pelo artigo 34 da Instrução, pedido de registro de oferta pública, com adoção de procedimento diferenciado.

## **2. ALEGAÇÕES DA OFERTANTE**

2.1. A Ofertante esclarece que a maior motivação do requerimento ora apresentado de propugnar pela adoção de procedimento diferenciado consiste no fato de já ter obtido uma manifestação formal favorável de acionistas da Emissora representativos de mais de dois terços das ações em circulação com relação a presente Oferta. Tais acionistas, por escrito, confirmaram a sua intenção de participar da oferta de acordo com os termos e condições apresentados;

2.2. A Ofertante manifesta seu entendimento no sentido de que a aquisição das ações nos termos do pedido ora formulado, embora utilize-se de procedimento diferenciado, deverá ter tratamento de oferta pública, uma vez que estendida a todos os acionistas titulares de ações em circulação no mercado, com a divulgação de todas as informações necessárias à tomada de decisão por parte dos destinatários da oferta, como medidas imprescindíveis para a realização desta;

2.3. A respeito do preço ofertado para a aquisição das ações em circulação no mercado, deve ser sublinhado que, conforme está descrito no laudo de avaliação (elaborado pelo Banco Itaú BBA S.A.), dito preço considera o valor de mercado das ações da Braskem S.A., aplicando-se um desconto de holding e a própria ausência de liquidez das ações da Norquisa;

2.4. Procurando definir o conceito subjetivo de "preço justo", a Lei nº 6.404/76 estabelece um piso abaixo do qual, de forma objetiva, deixa de ser justo o preço ofertado. Esse piso corresponde ao valor, no mínimo, igual ao de avaliação da companhia, fixado com base em qualquer dos critérios indicados no art. 4º, § 4º, do diploma societário;

2.5. Um dos critérios de que trata o citado dispositivo é o preço de mercado das ações, fixado com base no preço médio ponderado calculado nos pregões que antecedem a fixação dele. Vale ressaltar que, em relação à Emissora, este critério não deve ser aplicado, já que a liquidez em mercado de suas ações é praticamente nenhuma, sendo objeto de poucos negócios, que são realizados em poucos dias. A esse respeito, esclarece-se que, no período de 15.05.2005 a 15.08.2005, as ações da Emissora foram negociadas apenas em 3 pregões. Ressalta-se, de outro lado, a circunstância de que o preço proposto supera, em 125%, o preço médio ponderado de cotação das ações no citado período;

1. Quanto ao patrimônio líquido contábil da Emissora, esclarece-se que não deve ele ser utilizado na medida em que a sua participação indireta na Braskem S.A. está contabilizada a valor de custo de aquisição e portanto o valor patrimonial não reflete o valor de mercado de sua participação. Não obstante, o preço proposto supera, em 116%, o valor patrimonial das ações na data base de 30.06.2005;

2.7. Não obstante o acima exposto, o Fato Relevante admite, em seu item III, a possibilidade – que se entende remota – de haver pedido de revisão de preço, por parte dos acionistas titulares de pelo menos 10% das ações em circulação no mercado, na forma prevista na regulamentação vigente;

2.8. Devido ao fato de ter sido obtida manifestação favorável à aceitação da oferta de acionistas que representam mais de 2/3 das ações em circulação no mercado, parece desnecessário realizar a operação em leilão na bolsa de valores, até mesmo porque, como já ressaltado é praticamente inexistente a liquidez de suas ações em mercado. Todavia, a oferta contará com a participação de instituição intermediadora, que irá controlar todo o procedimento da oferta, garantindo tratamento equitativo aos acionistas;

2.9. O procedimento diferenciado objeto da solicitação não impede, contudo, a apresentação de OPA concorrente;

2.10. À vista de todo o exposto, a Ofertante requer, com base no art. 34 da Instrução, seja deferido o pedido de registro de oferta pública de aquisição de ações mediante a adoção de procedimento diferenciado, sem a realização de leilão em bolsa de valores, com vista ao cancelamento de registro da Emissora.

### 3. NOSSAS CONSIDERAÇÕES

#### Ausência de Leilão

3.1. No que tange à dispensa de realização de leilão em Bolsa de Valores, nos termos do art. 12 da Instrução, considera-se plausível sua concessão. Isso porque a presença de um intermediário (o Banco Itaú BBA S.A.) proporciona um maior grau de segurança para um efetivo e independente controle operacional da OPA, principalmente no que toca ao recebimento das manifestações de aceitação e discordância, à apuração do resultado e à liquidação financeira da operação, como é de entendimento desta área técnica. Frise-se que a dispensa do procedimento em questão já foi conferida por este Colegiado em algumas situações, como as OPA para cancelamento de registro de Cimento Portland Itaú S.A. e Elevadores Atlas Schindler S.A.;

3.2. No caso de Elevadores Atlas Schindler S.A. e de Cimento Portland Itaú S.A., tais valores concernem às ações em circulação representativas de, respectivamente, 0,56% e 2,15% do capital social das companhias citadas;

3.3. A manifestação favorável à aceitação da oferta de acionistas que representam mais de 2/3 das ações em circulação no mercado e o número reduzido de ações em circulação possibilitam a adoção de procedimento diferenciado;

3.4. O Termo de Adesão à oferta foi encaminhado pelo Banco do Estado de São Paulo S.A. – Banespa e pela Cevekol S.A. Indústria e Comércio de Produtos Químicos totalizando 79,88% das ações em circulação;

3.5. O Banco Itaú S.A. também encaminhou Termo de Adesão à oferta, mas por estar atuando como pessoa ligada ao intermediário, Banco Itaú BBA S.A., enquadra-se no conceito de pessoas vinculadas, nos termos do art. 3º, V, da Instrução. Por isso sua participação na empresa foi deduzida das ações em circulação para o cálculo de adesão à oferta;

3.6. Na tabela abaixo podemos verificar a adesão à oferta, bem como a situação acionária da Companhia:

Adesão	Ordinárias		Preferenciais		Total
Banespa	683.651.827		-		683.651.827
Cevekol	<u>349.117.438</u>		<u>593.214.354</u>		<u>942.331.792</u>
	<b>1.032.769.265</b>		<b>593.214.354</b>		<b>1.625.983.619</b>
Suzano	10.486.788.200	89,06%	4.912.835.567	81,76%	15.399.623.767
Pessoas Vinc.(Banco Itaú)	188.466.318	1,60%	160.697.217	2,67%	349.163.535
Administradores	19	0,00%	26	0,00%	45
Tesouraria	-		-		-
Ações em Circ.	<u>1.100.306.953</u>	<u>9,34%</u>	<u>935.236.282</u>	<u>15,56%</u>	<u>2.035.543.235</u>
	<b>11.775.561.490</b>	<b>100,00%</b>	<b>6.008.769.092</b>	<b>100,00%</b>	<b>17.784.330.582</b>
	Ordinárias		Preferenciais		Total
<b>Adesão</b>	<b>93,86%</b>		<b>63,43%</b>		<b>79,88%</b>

#### Critério de Avaliação

3.7. O Banco Itaú BBA S.A. realizou o Laudo de Avaliação, optando pela utilização do critério de avaliação de mercado dos ativos, descontados de um percentual por se tratar de uma empresa não operacional;

3.8. Entendemos que o método utilizado, apesar de não ter sido tratado pela Ofertante como procedimento diferenciado, por não ter sido o de valor médio ponderado, valor patrimonial ou valor econômico, enquadra-se como tal.

3.9. No entanto, concordamos com o método utilizado pela Avaliadora para a definição de preço justo;

3.10. O critério de avaliação referente ao preço médio ponderado dos últimos 12 meses não foi utilizado devido à liquidez praticamente nula das ações. O preço da ação por este método ficou em R\$ 1,21/lotte de mil;

3.11. O critério de avaliação do valor do patrimônio líquido por ação não foi utilizado devido a sua participação na Braskem estar contabilizada a valor do custo de aquisição, não refletindo corretamente o seu valor. O preço da ação por este método ficou em R\$ 1,26/lotte de mil;

3.12. O critério utilizado foi o valor de mercado de seus ativos. A Polipropileno Participações S.A. não é uma empresa operacional e possui participação minoritária somente na Norquisa. A Norquisa é uma holding de participações possuindo investimento em 4 empresas em junho de 2005. O principal investimento da Norquisa é a sua participação de 9,12% na Braskem S.A. Este investimento representa mais de 98% de seus investimentos a valor

contábil. O critério de avaliação considera o valor de participação da Companhia na Norquisa assumindo-se o valor de mercado para a participação na Braskem e um desconto em função da Norquisa ser uma holding e pela ausência de liquidez. Ocorreu ainda um ajuste pela ausência de liquidez e desconto de holding igual a 30%, com preço final em R\$ 2,72 por lote de mil ações.

3.13. Ademais, não houve, por parte dos acionistas titulares de pelo menos 10% das ações em circulação no mercado, pedido de revisão de preço, na forma prevista na regulamentação vigente.

#### **4. CONCLUSÃO**

4.1. Por todo o exposto, nada temos a obstar quanto à adoção do procedimento diferenciado proposto pela Ofertante, ressalvado, entretanto, que nos exemplos citados nos itens 3.1 e 3.2 o percentual de ações em circulação em relação ao capital social era bem inferior ao presente caso.

Isto posto, propomos encaminhar o presente Processo ao COL, tendo esta SRE/GER-1 como Relatora, para que o pedido de adoção do procedimento diferenciado, de que trata o art. 34 da Instrução, seja apreciado pelo Colegiado desta CVM.

Atenciosamente,

(Original assinado por)

Reginaldo Pereira de Oliveira

Superintendente de Registro de Valores Mobiliários

(em exercício)