

Laudo de Avaliação

Polipropileno Participações S.A.

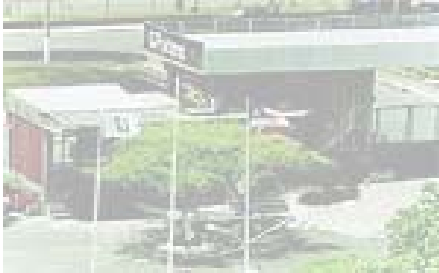


SEÇÃO 1	Nota Importante
SEÇÃO 2	Análises e Considerações
SEÇÃO 3	Resultados



SEÇÃO 1

Nota Importante



- ▶ Este laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”) foi preparado pelo Banco Itaú BBA S.A. (“Itaú BBA”) para os fins previstos na Instrução nº 361, de 5 de março de 2002, da Comissão de Valores Mobiliários (“Instrução CVM 361/02” e “CVM” respectivamente), no âmbito da Oferta Pública de Aquisição de Ações para Cancelamento de Registro de Companhia Aberta da Polipropileno Participações S.A. (“Polipar” ou “Companhia” e a “Oferta”, respectivamente), visando à aquisição, pela Suzano Química Ltda (“Ofertante” e em conjunto com a Polipar, as “Empresas”), da totalidade das ações da Polipar em circulação no mercado, na forma do Parágrafo 4º do Artigo 4º da Lei nº 6.404 de 15 de dezembro de 1976 e do Parágrafo 6º do Artigo 21 da Lei 6.385 de 7 dezembro de 1976, observados os termos da Instrução CVM 361/02
- ▶ O Laudo de Avaliação foi preparado de acordo com os termos do Artigo 8º da Instrução CVM 361/02 e não representa uma proposta, solicitação, aconselhamento ou recomendação por parte do Itaú BBA de adesão à Oferta, sendo a decisão de aderir ou não à Oferta, vendendo suas ações à Ofertante, de responsabilidade única e exclusiva dos acionistas da Polipar detentores de ações em circulação no mercado da Companhia (“Acionista” ou em conjunto “Acionistas”), não podendo o Itaú BBA ser responsabilizado pela decisão do Acionista de participar ou não da Oferta
- ▶ Os Acionistas devem realizar suas próprias análises quanto à conveniência e oportunidade de aderirem à Oferta e devem consultar seus próprios consultores jurídicos, fiscais e financeiros a fim de estabelecerem suas próprias opiniões sobre a Oferta e seus riscos. Assim, ficam o Itaú BBA, seus administradores, diretores e/ou prepostos isentos de responsabilidade com relação a todo e qualquer prejuízo decorrente da adesão ou não à Oferta por parte do Acionista sem prejuízo do disposto no art. 7º, parágrafo 2º, da Instrução.

- ▶ Este Laudo de Avaliação foi preparado pelo Itaú BBA com base em informações fornecidas pelos administradores da Companhia e da Ofertante, bem como outras informações públicas disponíveis, incluindo demonstrativos financeiros auditados da Companhia.
- ▶ No escopo de seus trabalhos o Itaú BBA não fez qualquer avaliação e/ou verificação independente a respeito das informações fornecidas pela Companhia e pela Ofertante e assumiu, baseado em declarações da Companhia e/ou do Ofertante, conforme o caso que tais informações são verdadeiras, completas e precisas e que não existe nenhuma omissão de informação relevante que pudesse alterar a avaliação feita das informações recebidas. Adicionalmente o Itaú BBA não realizou qualquer inspeção física, visitas às instalações nem realizou análise e/ou verificação independente do ativos e passivos, contingentes ou não, da Companhia nem recebeu qualquer estudo ou análise a respeito de tais ativos e passivos. Dessa forma, o Itaú BBA não assume responsabilidade por eventuais incorreções, inconsistência e omissões nas informações fornecidas pela Companhia e/ou pela Ofertante.
- ▶ As informações obtidas de fontes públicas disponíveis foram obtidas de fontes que o Itaú BBA julga serem confiáveis. Não obstante, não há como garantir que tais informações sejam corretas e completas
- ▶ Nas análises, não foram considerados quaisquer benefícios futuros que eventual sucesso da presente oferta pública possa vir a trazer para a Polipar
- ▶ As informações aqui contidas refletem as condições financeiras e contábeis da Polipar em 30 de junho de 2005. Qualquer alteração nessas condições poderá alterar o resultado aqui apresentado

- ▶ Este Relatório de Avaliação deve ser utilizado exclusivamente no âmbito da Oferta, devidamente informada ao mercado por meio do Fato Relevante divulgado em 01 de setembro de 2005
- ▶ Este Laudo de Avaliação não pode ser reproduzido ou publicado sem o prévio consentimento do Itaú BBA
- ▶ O Itaú BBA declara, para fins da Instrução CVM 361/02 que:
 - Não possui ações da Companhia, ressalta, porém, que o Banco Itaú S.A., controlado pelo mesmo controlador do Itaú BBA, é titular de 188.466.274 ações ordinárias e 160.545.344 ações preferenciais de emissão da Companhia
 - Seu controlador e demais pessoas vinculadas não são titulares nem tem sob sua administração discricionária ações de emissão da Companhia
 - Dentre os critérios de avaliação constantes do Laudo de Avaliação, entendemos ser mais adequado para a definição do preço justo o critério em que o valor das ações da Polipar é determinado considerando-se o valor de mercado das ações da Braskem aplicando-se um desconto em função da inexistência de liquidez das ações da Nordeste Química S.A. - Norquisa
 - Não há conflito de interesse que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções
 - O custo deste Laudo de Avaliação foi de R\$ 250.000,00 (duzentos e cinquenta mil reais)
 - Não recebeu da Companhia ou da Ofertante quaisquer remuneração por serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados prestados nos 12 meses anteriores ao requerimento de registro. Ressaltamos, no entanto, que o Itaú BBA recebeu da Suzano Petroquímica S.A. e da Suzano Holding S.A, respectivamente controlador direto e controlador indireto da Ofertante e, ambos, controladores indiretos da Companhia, honorários referentes a serviços de banco de investimento prestados no curso normal dos negócios do Itaú BBA no valor de aproximadamente R\$ 3,3 milhões

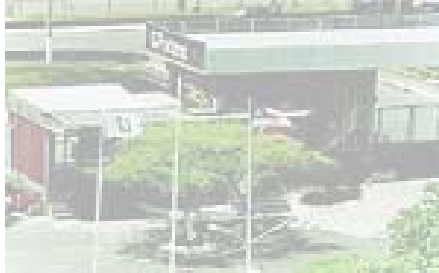
- ▶ O Itaú BBA possui comprovada experiência na avaliação de companhias abertas. Entre os projetos realizados, podemos citar:
 - Avaliação dos ativos de distribuição de gás por ocasião da transferência desses ativos da Petrobras Distribuidora S.A. para a Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras em 2002
 - Avaliação da Petrobras Distribuidora S.A. – BR e da Petróleo Brasileiro S.A. – Petrobras na ocasião do fechamento de capital da BR em 2003
 - Avaliação da Elevadores Atlas Schindler S.A. na ocasião do fechamento de capital em 2003
 - Avaliação da Electrolux do Brasil S.A. na ocasião do fechamento de capital em 2004
 - Avaliação da Companhia de Bebidas das Américas – AmBev na ocasião da Oferta Pública de Aquisição de Ações por Alienação de Controle realizada em 2004
 - Avaliação da Companhia Siderúrgica Paulista - Cosipa (Cosipa) na ocasião do fechamento de capital em 2005
- ▶ Data do Laudo de Avaliação: 16 Agosto de 2005

- ▶ **Técnico responsável pela avaliação:**
- ▶ Banco Itaú BBA S.A.
- ▶ Fernando H. Meira de Castro
- ▶ Cargo: VP Investment Banking



SEÇÃO 2

Análises e Considerações

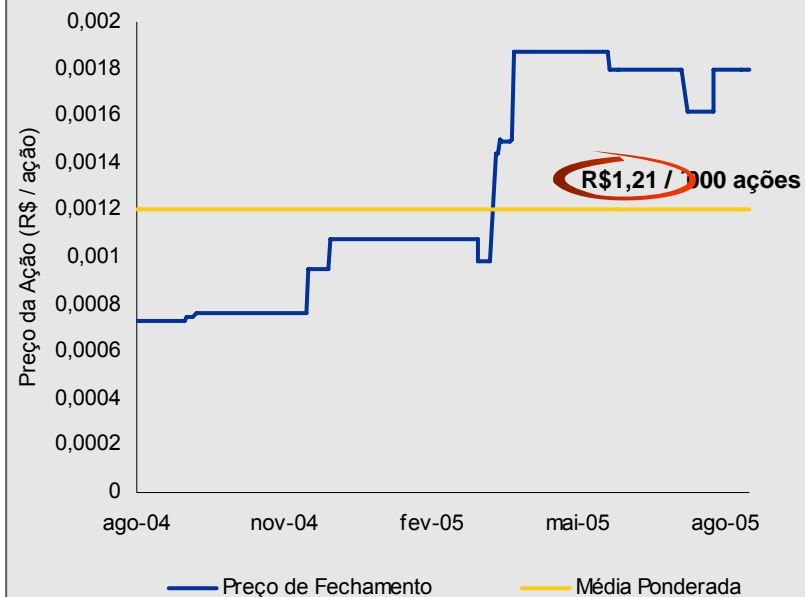


Critério de Avaliação: preço médio ponderado das ações da Companhia

Considerações

- ▶ O preço médio ponderado das ações preferenciais, de 15/08/2004 a 15/08/2005, é de R\$ 1,21 / lote de mil ações
- ▶ As ações preferenciais negociaram em apenas 15 pregões totalizando 24 negócios neste período
- ▶ A média diária de negociação das ações foi de R\$1,1 mil por dia neste período
- ▶ Não houve negociação com as ações ordinárias
- ▶ Entendemos que este critério de avaliação não deve ser utilizado, já que a liquidez das ações da Companhia é praticamente nula e, portanto, estas não refletem o valor justo da Companhia

Performance da Ação



	Quantidade negócios	Quantidade títulos	Volume (R\$)	Preço da ação (R\$ / '000 ações)
Média diária do último mês	1,0	100.000	180	1,80
Média diária dos últimos 6 meses	1,6	1.350.000	1.566	1,59
Média diária dos últimos 12 meses	1,5	981.250	1.120	1,33

Fonte: Economática

Critério de Avaliação: valor do patrimônio líquido por ação

- ▶ O valor do patrimônio líquido por ação com base no balanço da Companhia em 30/06/05 é R\$ 1,26 / lote de mil ações
- ▶ A Companhia possui participação indireta na Braskem através da Norquisa sendo que esta participação . As ações da Braskem detidas pela Norquisa estão contabilizadas por R\$ 448 milhões sendo que o valor de mercado das mesmas é de R\$ 706 milhões¹
- ▶ Entendemos que este critério de avaliação não deve ser utilizado na medida em que sua participação indireta na Braskem S.A. está contabilizada a valor de custo de aquisição, não refletindo a perspectiva de geração de caixa futura da Companhia e, portanto, o seu o valor justo

Polipar - Ações a Valor Patrimonial

Valor patrimonial da Polipar em 30/jun/05 (R\$ mm)	22,4
Quantidade total de ações da Polipar	17.784.330.582
Valor patrimonial da Polipar em 30/jun/05 (R\$ / '000 ações)	1,26

Nota:

¹ Considerando preço médio das ações de 15/06/05 a 15/08/05

Critério de Avaliação: com base no valor de mercado de seus ativos

- ▶ A Polipar não é uma empresa operacional e possui participação somente na Norquisa
- ▶ A Norquisa é uma holding de participações possuindo investimentos em quatro empresas em junho de 2005
- ▶ O principal investimento da Norquisa é a sua participação de 9,12% na Braskem S.A., sendo 30.739.133 ações ordinárias e 2.320.313 ações preferenciais. Este investimento representa mais de 98% de seus investimentos a valor contábil

Investimentos da Norquisa em 30/06/2005

INVESTIMENTO	Votante %	Total %	Contabilização (R\$ mm)
<i>Controladas e Coligadas</i>			
Braskem S/A ¹	29.4	9.1	445.8
Química da Bahia	50.0	47.7	7.6
Nitroclor	50.0	50.8	27.9
Enia	93.5	94.0	3.2
Total			484.5

- ▶ Por serem empresas não operacionais, os fluxos da caixa de Norquisa e da Polipar advém essencialmente de dividendos pagos pela Braskem e suas outras três participações. A estimativa destes dividendo depende (i) do resultados das empresas, (ii) ajustes contábeis (muitos deles não caixa, com por exemplo, a variação cambial da dívida), (iii) deliberações societárias e (iv) outras destinações dos recursos (ex. outros investimentos). Entendemos que tais estimativas poderiam incorrer em incertezas e julgamentos de valores que podem distorcer a análise.
- ▶ Pelos motivos acima, neste caso, não utilizamos a metodologia do fluxo de caixa

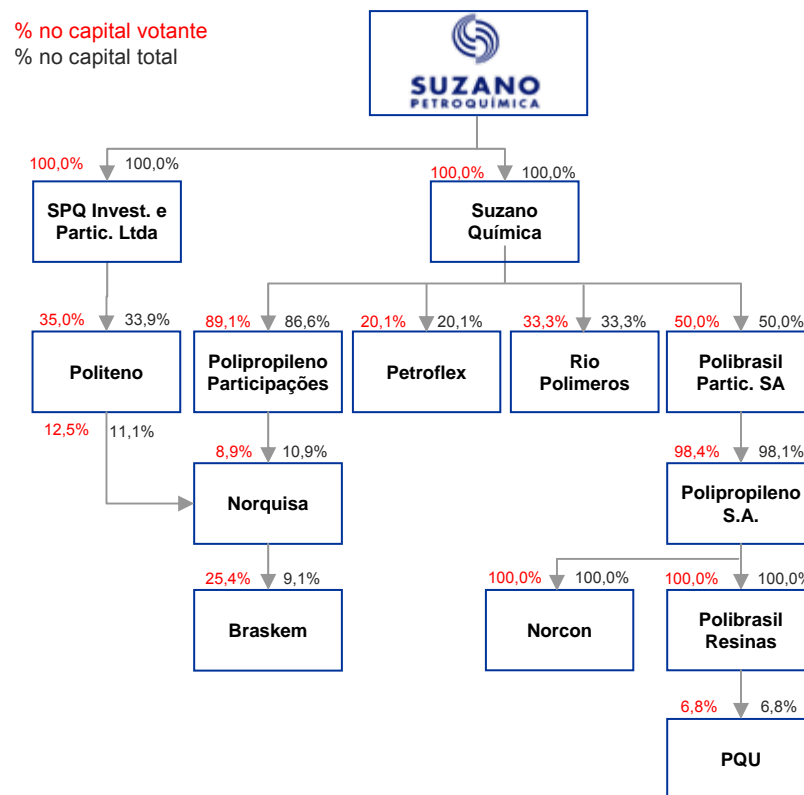
Nota:

1 Considera ajustes contábeis de R\$ 2,2 milhões conforme descrito no balanço da Norquisa

Considerações

- ▶ As ações da Braskem S.A. são negociadas em bolsa de valores no Brasil e no exterior
- ▶ O valor da participação da Norquisa na Braskem S.A está contabilizado pelo seu custo de aquisição, não refletindo seu valor de mercado
- ▶ Entretanto, as ações da Norquisa não são negociadas em Bolsa, não possuindo liquidez

Situação Atual



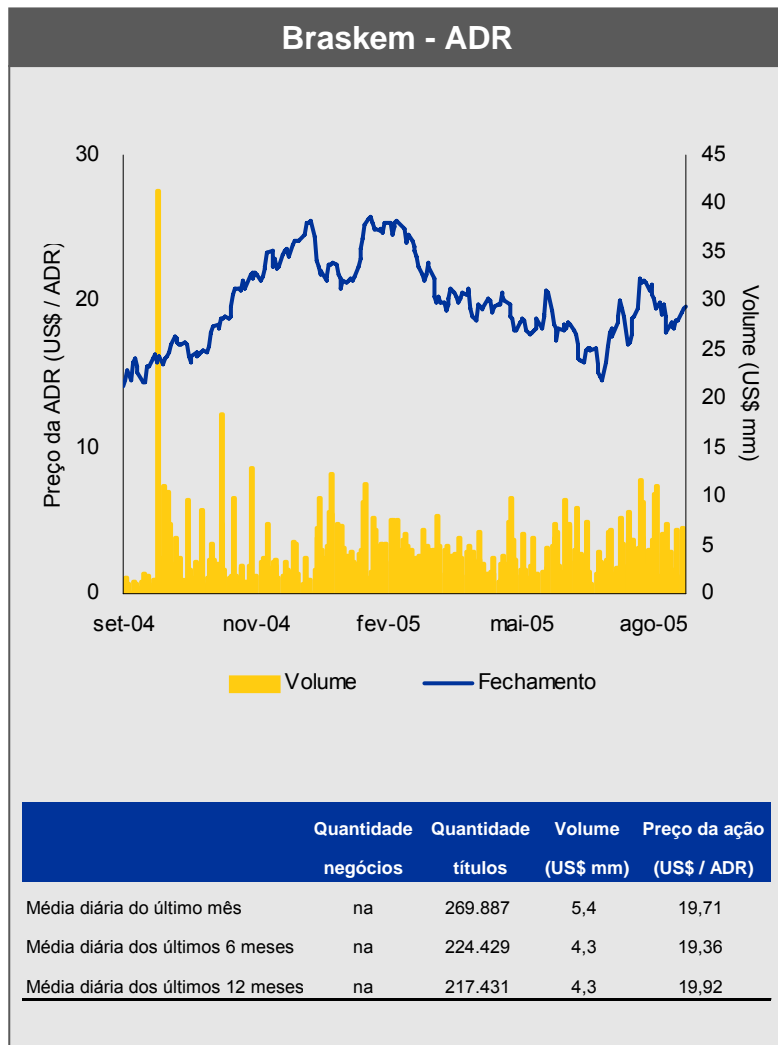
Critério de Avaliação: com base no valor de mercado de seus ativos

- ▶ Entendemos que o critério de avaliação que considera o valor da participação da Polipropileno na Norquisa assumindo-se o valor de mercado para a participação na Braskem e um desconto em função da Norquisa ser uma holding e suas ações não terem liquidez, pode ser utilizado como referência de valor econômico da Companhia uma vez que:
 - As ações da Braskem S.A. são negociadas em bolsa de valores no Brasil e no exterior e suas ações preferenciais possuem liquidez significativa (ação faz parte do índice Bovespa e IBrX-50) refletindo adequadamente o consenso sobre a perspectiva de distribuição de proventos para os acionistas
 - Ainda que a participação na Norquisa se dê essencialmente em ações ordinárias da Braskem cujas cotações médias são inferiores às preferenciais, dada a baixa liquidez das ações ON, acreditamos que o preço das ações PN melhor reflete o valor da participação
 - A Norquisa é uma holding de participações possuindo investimentos em quatro empresas em junho de 2005
 - As ações da Norquisa não são negociadas em Bolsa, não possuindo liquidez
- ▶ Ao utilizarmos o valor de mercado das ações preferenciais da Braskem como parâmetro de valor econômico, estamos implicitamente adotando os múltiplos de mercado das ações preferenciais para a valoração das ações da Polipar

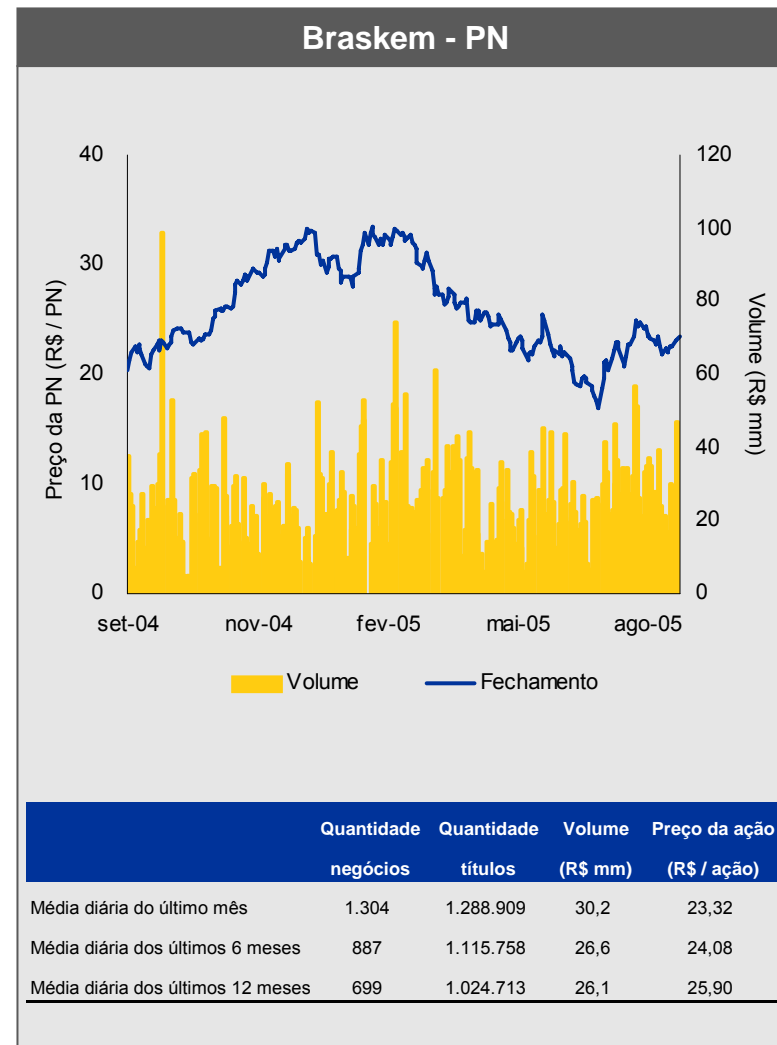
Polipar - Ações da Braskem a Valor de Mercado

Quantidade de ações da Braskem PN detidas pela Norquisa	2.320.313
Quantidade de ações da Braskem ON detidas pela Norquisa	30.739.133
Preço médio da ação da Braskem PN de 15/06/05 a 15/08/05 (R\$ / ação)	21,36
Valor patrimonial da Polipar em 30/jun/05 (R\$ mm)	22,4
Valor da Polipar contabilizando pelo preço médio das ações da Braskem PN (R\$mm)	69,0
Quantidade total de ações da Polipar	17.784.330.582
Valor da Polipar contabilizando ações da Braskem a mercado (R\$ / '000 ações)	3,88
Ajuste pela ausência de liquidez e desconto de holding na Norquisa	30% - 40%
Valor da Polipar contabilizando ações da Braskem a mercado (R\$ / '000 ações)	2,33 - 2,72

Desempenho e liquidez das ações da Braskem



Fonte: Economática

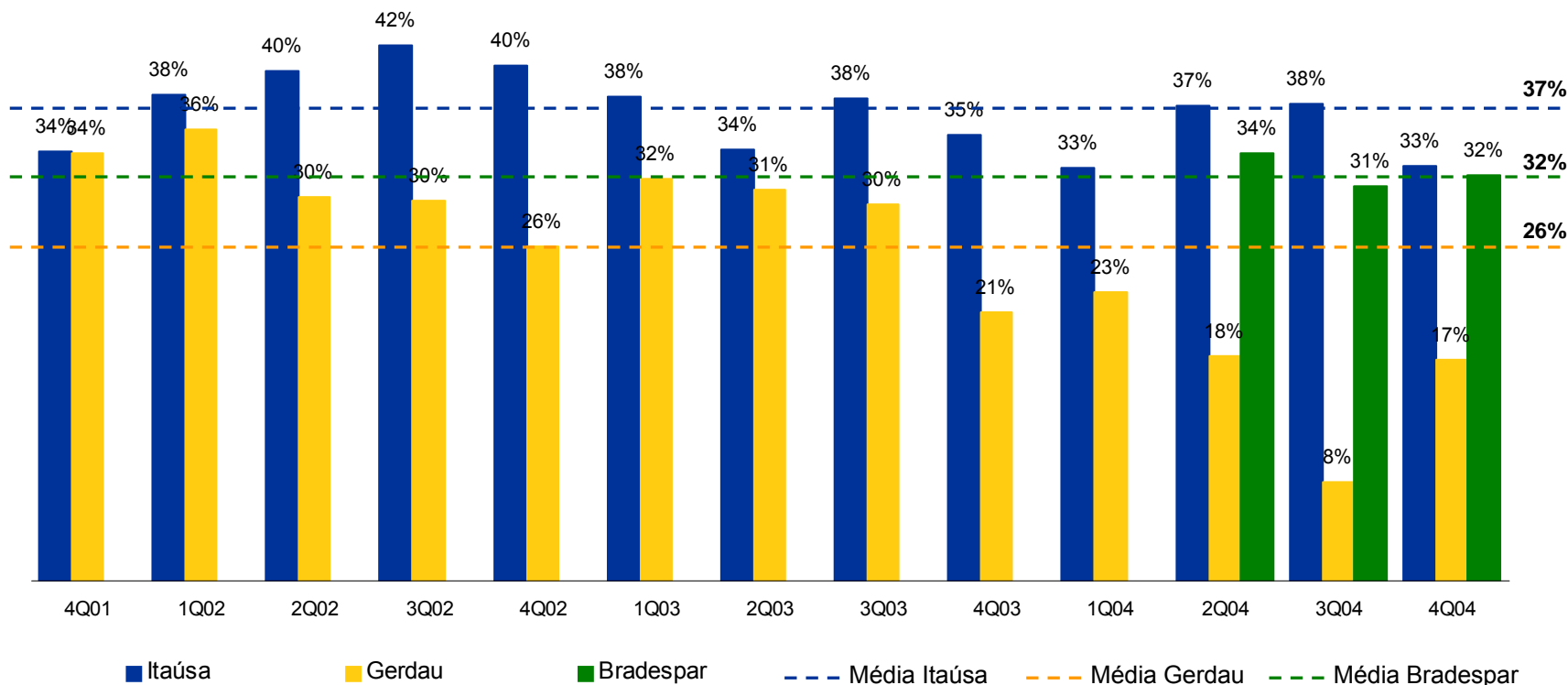


Fonte: Economática

Análise de Desconto de Holding

Através da soma das participações da Itausa, Bradespar e Metalúrgica Gerdau, constatamos que estas holdings negociam a um desconto com relação as empresas operacionais

Desconto de Itausa, Brasdepar e Gerdau^{1,2}



Fonte: Relatório das Companhias e Econômica

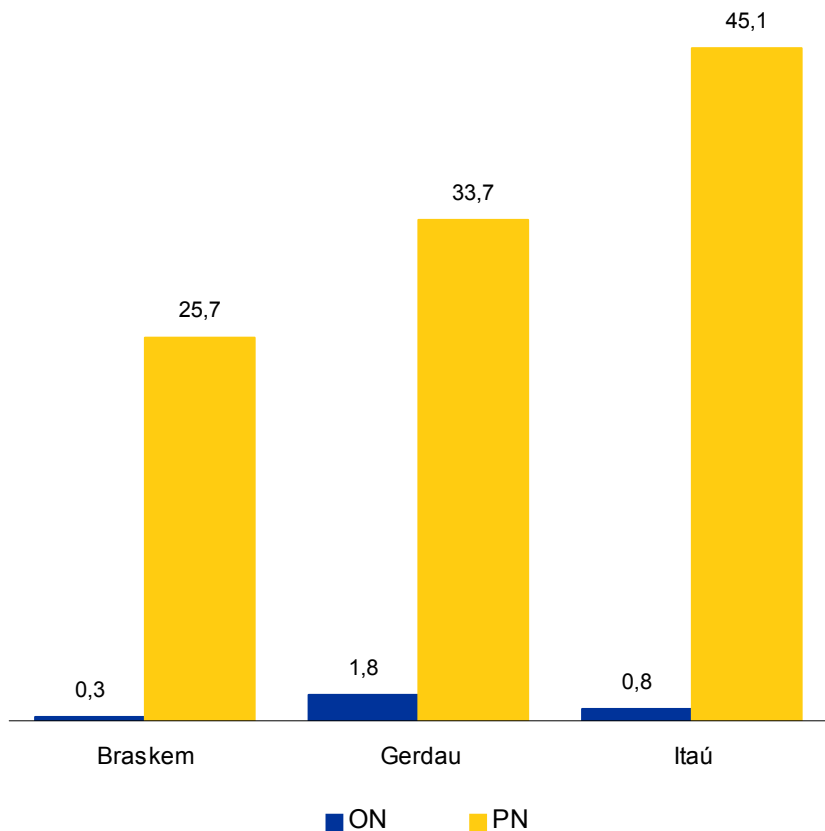
Notas:

- 1 Participações da Itausa: Duratex, Itaú, Itautech, Elekeiroz e Itaúsa Portugal (BPI)
- 2 Participações da Bradespar: VBC participações e CVRD
- 3 Participação da Metalúrgica Gerdau: considera somente Gerdau S/A

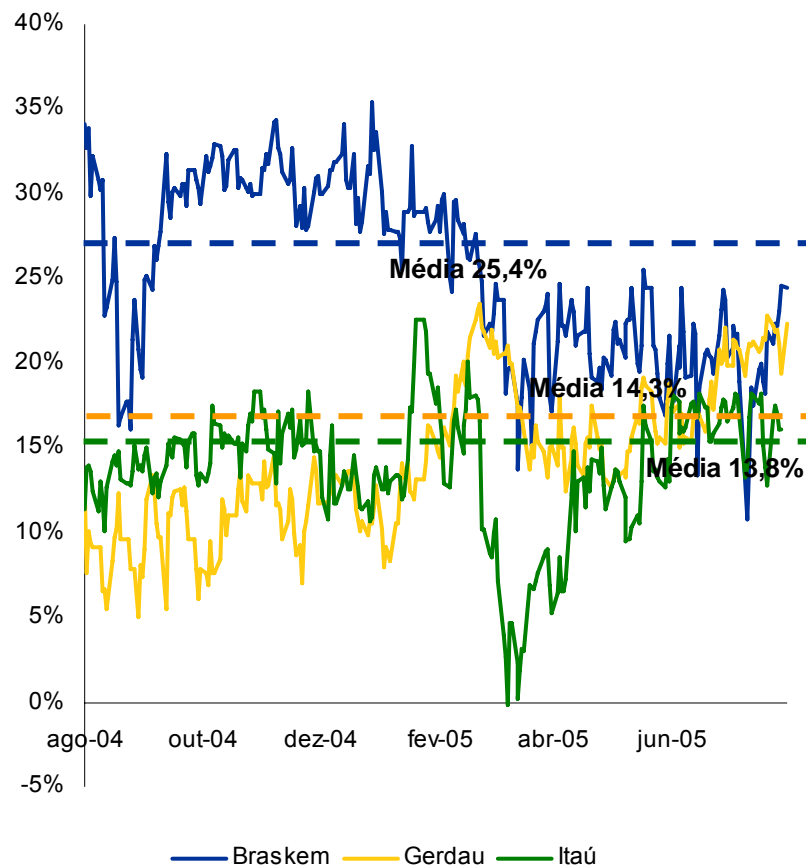
Análise de Desconto por Baixa Liquidez

Observa-se que, para uma mesma empresa, ações de classes com pouca liquidez são negociadas com desconto em relação àquelas com liquidez significativa

Liquidez média diária (R\$ milhões / dia)



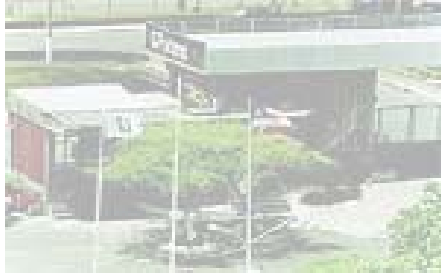
Desconto PN / ON





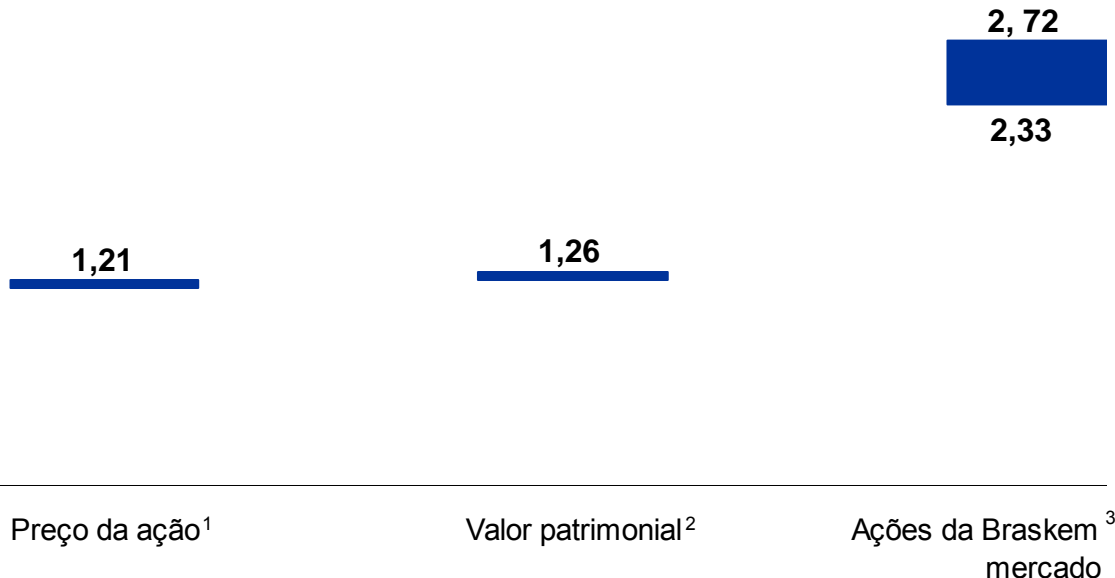
SEÇÃO 3

Resultados



- ▶ Realizamos a análise do valor das ações da Polipar considerando três metodologias sendo que consideramos a mais adequada para a determinação do valor justo das ações, **aquela que utiliza-se do valor de mercado das ações preferenciais da Braskem, aplicando-se** um desconto em função da ausência de liquidez das ações da Norquisa e, **adicionalmente**, pelo fato desta ser empresa holding

Valor por Ação (R\$ / ação)



Notas:

- 1 Média das cotações das ações preferenciais da Polipar na Bovespa nos 12 meses anteriores à 15/08/2005
- 2 Valor patrimonial por ação da Polipar com base no balanço auditado de 30/06/2005
- 3 Média de 15/06/05 a 15/08/05; considera desconto de holding / liquidez