

Laudo de Avaliação conforme Instrução no 361 da CVM

Suzano Petroquímica S.A.

Versão preparada exclusivamente para fins de atendimento (i) das exigências formuladas nos itens 2.1 a 2.21 do Ofício CVM/SRE/GER-1/nº 171/2008, de 28 de janeiro de 2008; e (ii) das exigências formuladas nos itens 2.5 a 2.20 do Ofício CVM/SRE/GER-1/nº 522/2008, de 26 de março de 2008, ambos da Comissão de Valores Mobiliários. Esta versão não constitui uma atualização, revisão ou correção da Avaliação preparada pelo Banco ABN AMRO Real S.A. em 26 de dezembro de 2007.

Corporate Finance, 26 de dezembro de 2007.

Índice

Nota importante	03
1 Sumário executivo	09
2 Qualificações e declarações do avaliador	13
3 Descrição da Suzano Petroquímica S.A.	23
4 Avaliação por fluxo de caixa da Suzano Petroquímica S.A.	26
a Metodologia do fluxo de caixa descontado	29
b Avaliação da SZPQ Controladora	41
c Avaliação da RioPol	53
d Avaliação da PQU	64
e Resumo da avaliação da SZPQ	67
5 Avaliação pelo preço médio ponderado das ações	70
6 Avaliação pelo valor do patrimônio líquido por ação	72
7 Resumo da avaliação das ações da Suzano Petroquímica S.A.	74
8 Glossário	76

Nota importante

1. O Banco ABN AMRO Real S.A. (“ABN AMRO”) foi contratado pela Petróleo Brasileiro S.A. - PETROBRAS (“PETROBRAS”) na qualidade de acionista controladora indireta da DAPEAN Participações S.A. (a “Ofertante”) e signatária do contrato de compra e venda de ações da Suzano Petroquímica S.A. (“SZPQ” ou “Companhia”) para efetuar a avaliação econômico-financeira (“Avaliação”) da SZPQ, no âmbito da oferta pública a ser realizada pela Ofertante para a aquisição de até a totalidade das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia, excetuadas aquelas de titularidade direta ou indireta da Ofertante, em decorrência da alienação indireta do controle da Companhia à Petrobras, de acordo com o artigo 254-A da Lei 6404/76, conforme alterada (“LSA”), do Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 2 – BOVESPA, e da Instrução CVM nº 361, de 05 de março de 2002, com as alterações introduzidas pela Instrução CVM nº 436, de 05 de julho de 2006, ambas da Comissão de Valores Mobiliários - CVM (a “Instrução CVM”) (a “Oferta”).
2. Conforme Fatos Relevantes de 03 de agosto de 2007, 27 de setembro de 2007 e 30 de novembro de 2007, a PETROBRAS celebrou, em 03 de agosto de 2007, contrato de compra e venda de ações, que previa a aquisição pela PETROBRAS da totalidade das ações representativas do capital social da Companhia, detidas, direta ou indiretamente, pelos controladores da Suzano Holding S.A. (“SH”), ratificada pela Assembléia Geral Extraordinária de Acionistas da PETROBRAS, realizada em 29 de outubro de 2007, conforme determina o artigo 256 da LSA. Em 30 de novembro de 2007, após a reestruturação societária promovida pelos acionistas vendedores, prevista no contrato de compra e venda de ações, foi concluída a operação de aquisição do controle da Companhia, mediante a transferência indireta à PETROBRAS de ações ordinárias representativas da totalidade do capital social de Pramoia Participações S.A., sociedade controladora da Companhia, titular indiretamente de 97.264.445 ações ordinárias e 76.322.383 ações preferenciais de emissão da Companhia.
3. Adicionalmente, conforme Fato Relevante divulgado em 30 de novembro de 2007, a PETROBRAS e a UNIPAR – União de Indústrias Petroquímicas S.A. (“UNIPAR”) celebraram naquela data “Contrato de Investimento”, visando a formação da Sociedade Petroquímica (“Sociedade Petroquímica”). Para tanto, PETROBRAS e outras sociedades do Sistema PETROBRAS, e UNIPAR contribuirão, respectivamente, no capital social da Ofertante e da Fasciatus Participações S.A. (“SPE”), sociedade controlada pela UNIPAR constituída especificamente para tal finalidade, participações acionárias nas seguintes sociedades de suas titularidades: SZPQ, Petroquímica União S.A. (“PQU”), Polietilenos União S.A. (“PU”), Rio Polímeros S.A. (“RioPol”) e as operações da Unipar Divisão Química (“UDQ”) (coletivamente referidos como “Ativos Petroquímicos”). Após a realização das reestruturações necessárias, a SPE será incorporada na Ofertante, de forma que ao final PETROBRAS e UNIPAR passarão a deter respectivamente 40% e 60% do capital social da Ofertante, restando constituída, desta forma, a Sociedade Petroquímica.
4. A Companhia, suas controladas e coligadas foram avaliadas como operações independentes, e eventual sucesso ou insucesso da Oferta não foi considerado no resultado da Avaliação. O ABN AMRO não expressa qualquer opinião sobre os efeitos que eventualmente possam ser gerados para a Companhia a partir da consumação da Oferta.

Nota importante

5. A Avaliação foi preparada pelo ABN AMRO exclusivamente para os fins do artigo 254-A da LSA e da Instrução CVM. A Avaliação não poderá ser divulgada pela Ofertante a terceiros, ou distribuída, reproduzida ou utilizada para qualquer outra finalidade distinta da Oferta, sem a autorização prévia e por escrito do ABN AMRO. A Avaliação será divulgada pela Ofertante para os propósitos da Oferta e exclusivamente nas hipóteses de atendimento a exigências legais ou regulamentares aplicáveis à Ofertante, incluindo a divulgação integral da Avaliação à Comissão de Valores Mobiliários – CVM, à Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA, à Securities and Exchange Commission – SEC New York Stock Exchange – NYSE, Mercado de Valores Latinoamericanos - Latibex e à Comissão Nacional do Mercado de Valores da Espanha - CNMV, conforme a regulamentação aplicável, desde que: (i) o ABN AMRO seja previamente informado acerca de referida divulgação; e (ii) a Avaliação seja apresentada em sua íntegra. A Avaliação foi preparada exclusivamente em Português, e caso venha a ser traduzida para outro idioma, a versão em Português deverá sempre prevalecer.
6. O ABN AMRO não fez e não faz qualquer recomendação, assim como não expressa qualquer opinião, explícita ou implícita, a respeito dos termos e condições da Oferta.
7. O ABN AMRO não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso da Avaliação.
8. A Avaliação reflete a opinião do ABN AMRO quanto ao intervalo de valor das ações de emissão da Companhia, sem expressar qualquer juízo com relação à distribuição do valor econômico entre as diversas espécies e/ou classes de ações da Companhia.
9. A Avaliação não deve ser entendida como recomendação acerca do preço da Oferta, o qual deverá ser determinado pela Ofertante.
10. O ABN AMRO não faz, nem fará, expressa ou implicitamente, qualquer declaração ou garantia em relação às Informações Fornecidas (conforme adiante definido) pela Ofertante e pela PETROBRAS, incluindo estudos, projeções ou previsões da Companhia, suas controladas e coligadas, ou premissas e estimativas nas quais essas projeções e previsões se basearam, utilizadas para a elaboração da Avaliação. O ABN AMRO não conduziu uma verificação independente das Informações Fornecidas pela Ofertante e pela PETROBRAS, no entanto, analisou a consistência das Informações Fornecidas.
11. As informações contidas na Avaliação refletem as condições financeiras da Companhia, suas controladas e coligadas em 30 de setembro de 2007 e as Informações Fornecidas conforme disponibilizadas pela Ofertante e pela PETROBRAS, de forma que qualquer alteração nestas condições ou nas Informações Fornecidas poderá alterar os resultados ora apresentados. O ABN AMRO não está obrigado, a qualquer tempo, a atualizar, revisar ou reafirmar qualquer informação contida na Avaliação, ou a fornecer qualquer informação adicional relacionada à Avaliação, ressalvados os casos de eventuais fatos subsequentes ocorridos entre 30 de setembro de 2007, data base da Avaliação, e a data de emissão desta Avaliação, que acarretem impactos e, por conseguinte, a necessidade de atualização, modificação ou revisão desta Avaliação.

Nota importante

12. Para fins da Avaliação, a Companhia, suas controladas e coligadas foram avaliadas de acordo com a metodologia de fluxo de caixa descontado. O horizonte de projeção compreendeu o período de outubro de 2007 a dezembro de 2016, de modo a contemplar o ciclo petroquímico completo que costuma ter oscilações em volumes e preços, conforme informações públicas e/ou planos de negócios elaborados pela Companhia, suas controladas e coligadas e fornecidos pela Ofertante e/ou pela PETROBRAS (“Planos de Negócios”).
13. A data base utilizada para a Avaliação é 30 de setembro de 2007.
14. A Avaliação levou em consideração o valor total da dívida líquida existente em 30 de setembro de 2007 na Companhia, suas controladas e coligadas, conforme informações públicas disponíveis e informações apresentadas pela Companhia, suas controladas e coligadas à Ofertante e à PETROBRAS, e por estas fornecidas ao ABN AMRO. Do valor econômico-financeiro total da Companhia, suas controladas e coligadas apurados foram descontadas as Dívidas Líquidas (conforme definida abaixo) para a determinação do valor do capital do acionista (“Valor das Ações”) da Companhia, suas controladas e coligadas.
15. Para fins de apuração da Dívida Líquida, o ABN AMRO considerou saldos de caixa e bancos, aplicações financeiras, ações destinadas a venda, dividendos a receber, empréstimos e financiamentos, dividendos e juros sobre capital próprio declarados e não desembolsados e provisões para contingências (líquidas de depósitos judiciais) (“Dívida Líquida”) da Companhia, suas controladas e coligadas, conforme Demonstrações Financeiras de 30 de setembro de 2007 (como definido abaixo).
16. O trabalho de Avaliação do ABN AMRO utilizou como base, dentre outras, as seguintes informações ou documentos públicos ou que foram disponibilizados pela Ofertante e pela PETROBRAS ao ABN AMRO até 30 de novembro de 2007 (em conjunto, as “Informações Fornecidas”): (i) demonstrações financeiras da Companhia, suas controladas e coligadas em 31 de dezembro de 2006 e 2005 e trimestrais encerradas em 30 de setembro de 2007, todas auditadas ou revisadas por firma de auditoria independente (“Demonstrações Financeiras”); (ii) estrutura societária da Companhia, suas controladas e coligadas; (iii) os Planos de Negócios; e (iv) projeções e expectativas de longo prazo para todas as premissas operacionais utilizadas. Na elaboração da Avaliação, o ABN AMRO também revisou outros estudos e análises financeiras e de mercado e levou em consideração outros aspectos que considerou necessários, incluindo o julgamento das condições econômicas, monetárias e de mercado. Todas as projeções, análises e estudos utilizados e/ou desenvolvidos foram discutidos com os Representantes Indicados (conforme definido abaixo) e confirmados pela Ofertante e pela PETROBRAS. Conforme indicado no item 18 a seguir, o ABN AMRO foi informado pela Ofertante e pela PETROBRAS que não ocorreram, entre 30 de novembro de 2007 e a data da emissão da Avaliação, outros eventos subsequentes que poderiam impactar a Avaliação, além daqueles descritos no item 17 e na página [8] introduzida nesta Avaliação em atendimento à exigência do Exigência 2.6 do Ofício CVM/SRE/GER-1/nº 171/2008.
17. Em 30 de setembro de 2007, data base da Avaliação, a SZPQ, por meio de sua subsidiária integral, SPQ Investimentos e Participações Ltda. (“SPQ”), ainda detinha participação de 20,1% no capital total da Petroflex Indústria e Comércio S.A. (“Petroflex”). Segundo Fato Relevante publicado pela SZPQ e datado de 31 de outubro de 2007, a SPQ deixou de deter participação no capital social da Petroflex mediante pagamento de R\$ 91.533.723,40 (noventa e um milhões, quinhentos e trinta e três mil, setecentos e vinte e três reais e quarenta centavos). Tendo em vista que as Demonstrações Financeiras utilizadas na Avaliação ainda não contemplavam a venda da participação detida por SPQ na Petroflex, foram realizados ajustes na Dívida Líquida da SZPQ de 30 de setembro de 2007 para refletir a venda dessa participação.

Nota importante

18. O ABN AMRO presume e confia na exatidão, veracidade, integridade, consistência, suficiência e precisão de todas as Informações Fornecidas, seja por escrito ou por meio de discussão com os representantes da Ofertante e da PETROBRAS por elas indicados para esse fim (“Representantes Indicados”), seja por se encontrarem publicamente disponíveis. O ABN AMRO foi informado pela Ofertante e pela PETROBRAS que todas as Informações Fornecidas ao ABN AMRO (incluindo, sem limitação, os Planos de Negócios) ou de alguma forma disponibilizadas pela Ofertante e pela PETROBRAS ou discutidas pelos Representantes Indicados com o ABN AMRO são completas, corretas e suficientes para fins da Avaliação, que todas as Informações Fornecidas ao ABN AMRO ou de alguma forma disponibilizadas ou discutidas com o ABN AMRO foram preparadas de forma razoável e que refletem as melhores estimativas e avaliações na época em que foram disponibilizadas e que, exceto pelo evento subsequente disposto na página 8 introduzida nesta Avaliação em atendimento à Exigência do item 2.6 do Ofício CVM/SRE/GER-1/nº 171/2008, desde a data da entrega das Informações Fornecidas e até o presente momento, a Ofertante e a PETROBRAS não têm ciência de qualquer informação que impacte materialmente o negócio, a situação financeira, os ativos, passivos, as perspectivas de negócio, transações comerciais ou o número de ações emitidas pela Companhia, suas controladas e coligadas, assim como a Ofertante e a PETROBRAS não têm ciência de qualquer outro fato significativo que pudesse alterar o desempenho futuro da Companhia, suas controladas, coligadas, as Informações Fornecidas, ou torná-las incorretas ou imprecisas em quaisquer aspectos materiais ou que poderia causar um efeito material nos resultados da Avaliação.
19. O ABN AMRO não assumiu a responsabilidade de conduzir ou conduziu (i) qualquer avaliação dos ativos e passivos contabilizados ou não (contingentes ou não) da Companhia, suas controladas e coligadas; (ii) revisão ou auditoria das Demonstrações Financeiras e dos documentos que embasaram a elaboração da Dívida Líquida; (iii) auditoria técnica das operações da Companhia, suas controladas e coligadas; (iv) avaliação da solvência ou valor justo da Companhia, suas controladas e coligadas, de acordo com qualquer legislação estadual ou federal relacionada à falência, insolvência ou questões similares, ou ainda das suas subsidiárias, controladas e coligadas diretas e indiretas; ou (v) qualquer inspeção física das propriedades e instalações da Companhia, suas controladas e coligadas.
20. O ABN AMRO analisou as projeções financeiras a ele fornecidas pela Ofertante e pela PETROBRAS ou discutidas pelo ABN AMRO com os Representantes Indicados, e assumiu que referidas projeções financeiras foram preparadas de forma razoável e que refletem as melhores estimativas e avaliações na época em que foram disponibilizadas e o melhor juízo por parte da administração da Ofertante e da PETROBRAS quanto ao desempenho financeiro futuro esperado das mesmas. O ABN AMRO não assume qualquer responsabilidade em relação ao resultado da Oferta.
21. As estimativas e projeções presentes na Avaliação são intrinsecamente sujeitas a incertezas e diversos eventos ou fatores que estão além do controle da Ofertante e da PETROBRAS, da Companhia, suas controladas e coligadas, assim como do ABN AMRO, especialmente aqueles cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos. Dessa forma, o ABN AMRO não assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar caso os resultados futuros sejam diferentes das estimativas e projeções apresentadas na Avaliação e não presta qualquer declaração ou garantia em relação a tais estimativas e projeções.

Nota importante

22. A elaboração de avaliações econômico-financeiras é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e que não é suscetível a uma análise parcial ou descrição resumida. O ABN AMRO não atribui importância específica a determinados fatores considerados na Avaliação, mas, pelo contrário, realizou uma análise qualitativa da importância e relevância de todos os fatores aqui considerados. Desse modo, a Avaliação deve ser analisada como um todo e a análise de partes selecionadas, sumários ou aspectos específicos dessa Avaliação, sem o conhecimento e análise da Avaliação em sua totalidade, pode resultar num entendimento incompleto e incorreto da análise realizada pelo ABN AMRO e das conclusões dessa Avaliação.
23. Avaliações de empresas e setores elaborados também pelo ABN AMRO poderão tratar premissas de mercado de modo diferente da abordagem feita pela Avaliação, de forma que os departamentos de pesquisa e outros departamentos do ABN AMRO e empresas relacionadas podem utilizar em suas análises, relatórios e publicações, estimativas, projeções e metodologias diferentes daquelas utilizadas nessa Avaliação, podendo tais análises, relatórios e publicações conter conclusões diversas das descritas nessa Avaliação.

Atendimento à exigência do item 2.6 do Ofício CVM/SRE/GER-1/nº 171/2008

Evento Subsequente à data de elaboração desta Avaliação

Após a data de emissão desta Avaliação, conforme fato relevante publicado em 31 de janeiro de 2008 pela Suzano Petroquímica S.A., foi celebrado contrato de compra e venda tendo por objeto ações de emissão da RioPol detidas pela Companhia, o qual prevê, após o cumprimento de certas condições, a alienação de ações correspondentes a 24,31% do capital social da RioPol, sendo (i) 203.241.436 ações, representando o equivalente a 15,98% do capital social da RioPol adquiridas pela SPE; e (ii) 105.991.502 ações, representando o equivalente a 8,33% do capital social da RioPol, adquiridas pela BNDES Participações S.A. Após tal alienação, a Companhia permanecerá com participação equivalente a 9,02% do capital social da RioPol. Tendo em vista que o preço de venda das referidas ações de emissão da RioPol, correspondente a R\$ 0,9152 por ação, representando um valor total das ações da RioPol de R\$ 1.164 milhões, encontra-se dentro do intervalo de valor das ações da RioPol indicado nesta Avaliação, a Avaliação não foi alterada, uma vez que tal evento subsequente não acarretaria impactos que tornassem necessária a atualização, modificação ou revisão desta Avaliação.

1

Sumário executivo

Sumário executivo

- O Banco ABN AMRO Real S.A. (“ABN AMRO”) foi contratado pela Petróleo Brasileiro S.A. (“PETROBRAS”) na qualidade de acionista controladora indireta da Dapean Participações S.A. (a “Ofertante”) e signatária do contrato de compra e venda de ações da Suzano Petroquímica S.A. (“SZPQ” ou a “Companhia”) para efetuar a avaliação econômico-financeira (“Avaliação”) da SZPQ relacionada à Oferta Pública para Aquisição de ações ordinárias e preferenciais (“OPA”), a ser realizada nos termos do art. 254-A da Lei nº 6.404/76, conforme alterada (“LSA”), pela PETROBRAS, por intermédio da Ofertante
 - Conforme Fato Relevante divulgado em 30 de novembro de 2007, a PETROBRAS concluiu, naquela data, a aquisição indireta do controle acionário da SZPQ, por meio da aquisição da totalidade das ações representativas de seu capital social, detidas, direta ou indiretamente, pelos controladores da Suzano Holding S.A., por um preço total de R\$2,1 bilhões. Nos termos do art. 254-A da LSA, do Regulamento de Práticas Diferenciadas de Governança Corporativa Nível 2 – BOVESPA, e da Instrução CVM nº 361, de 05 de março de 2002, com as alterações introduzidas pela Instrução CVM nº 436, de 05 de julho de 2006 (“Instrução CVM”), a alienação do controle acionário da SZPQ foi contratada sob condição resolutive, de que o adquirente do controle se obrigue a efetivar oferta pública de aquisição das ações ordinárias e preferenciais de emissão da SZPQ detidas pelos demais acionistas (tag along)
- Conforme a Instrução CVM, o ABN AMRO conduziu a análise do valor da Companhia segundo os seguintes critérios:
 - valor econômico da companhia, calculado com base na metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”)
 - preço médio ponderado das ações da Companhia na Bolsa de Valores de São Paulo – BOVESPA
 - valor do patrimônio líquido por ação da Companhia em 30 de setembro de 2007
- Para a determinação do intervalo de valor por ação da SZPQ, o ABN AMRO adotou a metodologia de valor econômico baseada nos seguintes critérios:
 - fluxo de Caixa Descontado para a avaliação das operações de polipropileno da SZPQ e para a avaliação de sua participação na RioPol. Para PQU, utilizou-se o preço médio ponderado pelo volume negociado das ações ordinárias e preferenciais da PQU antes da data de anúncio da operação de aquisição da SZPQ pela PETROBRAS
 - a taxa de desconto utilizada para cálculo do ponto médio da avaliação da SZPQ e RioPol foi de 11,3% em reais nominais
 - a taxa de crescimento na perpetuidade para cálculo do ponto médio da avaliação foi de 5,3% em Reais nominais, equivalente a 1% de crescimento real adicionada à inflação de longo prazo brasileira de 4,3% ao ano. Para realizar o crescimento real de 1% ao ano, foi considerado um investimento em ativo fixo na perpetuidade maior que a depreciação para possibilitar o ganho de capacidade produtiva das companhias

Sumário executivo (cont.)

- A Avaliação resultou num valor entre R\$2.441 milhões e R\$ 2.692 milhões para a totalidade das ações da SZPQ, o que implica em um intervalo de valor médio de R\$ 10,77 a R\$ 11,88 por ação, considerando o número total de ações (ordinárias e preferenciais) de emissão da SZPQ

A partir do Valor da Empresa de cada companhia, foi descontada a Dívida Líquida proporcional à participação da SZPQ em cada uma delas para se chegar ao Valor das Ações da SZPQ

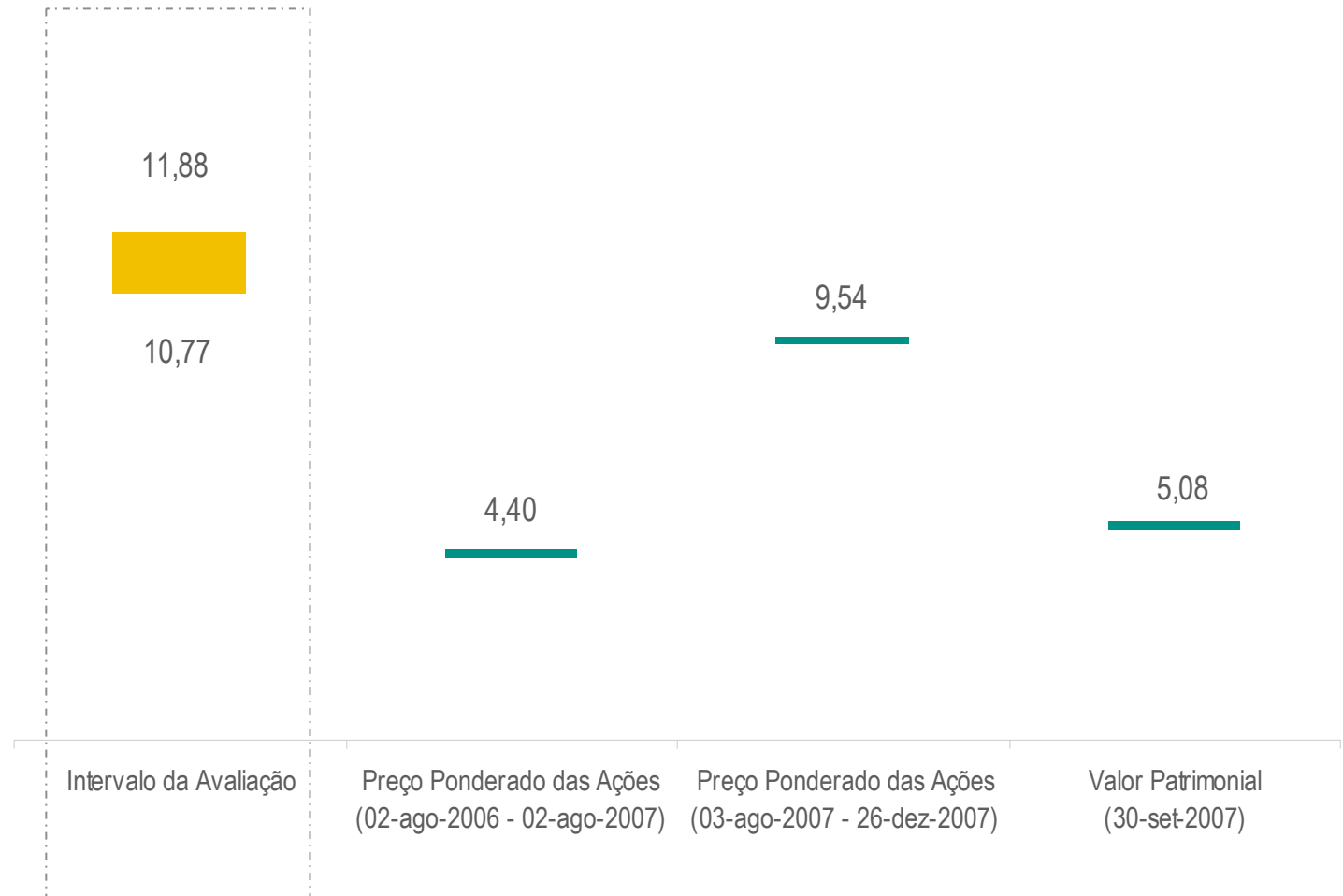
Cálculo do Valor das Ações da SZPQ (R\$ milhões)

	SZPQ Controladora	RioPol	PQU
Faixa para o Valor do equity das empresas	1.963 - 2.170	1.126 - 1.244	1.282
	X	X	X
Participações da SZPQ nas Coligadas	100,0%	33,3%	8,4%
	=	=	=
Valor das participações da SZPQ nas Coligadas	1.963 - 2.170	375 - 414	108
Faixa de valor para o Valor das Ações da SZPQ	2.441 - 2.692		

Sumário executivo (cont.)

O ABN AMRO não faz distinção entre as ações ordinárias e preferenciais. Dessa forma, ao dividir o Valor das Ações da SZPQ pelo número total de ações emitidas de 226,7 milhões o intervalo de valor da ação médio fica entre R\$ 10,77 e R\$ 11,88

Valor por ação (R\$)



2

Qualificações e declarações do avaliador

Declarações do Avaliador

- Em atendimento ao disposto no artigo 8º, § 3º, inciso V, § 6º e Anexo III, item X(d), da Instrução nº 361, de 05 de março de 2002, conforme alterada pela Instrução nº 436, de 05 de julho de 2006, da Comissão de Valores Mobiliários - CVM (“Instrução CVM”), bem como às exigências do exigência 2.10 do Ofício CVM/SRE/GER-1/nº 171/2008, o ABN AMRO presta as seguintes declarações:
- O ABN AMRO, diretamente ou através de suas controladoras, controladas ou pessoas a eles vinculadas, não possui ações de emissão da Companhia ou da Ofertante, seja em nome próprio ou sob sua administração discricionária
- O ABN AMRO em 22/02/2008 possuía 8.395.610 ações ordinárias e 6.929.065 ações preferenciais de emissão da PETROBRAS sob sua administração discricionária e não possuía ações de emissão da PETROBRAS em nome próprio
- No curso normal de suas atividades, o ABN AMRO poderá vir a negociar, diretamente ou através de empresas relacionadas, valores mobiliários da Ofertante, da PETROBRAS, da Companhia, suas controladas, coligadas, e suas respectivas controladoras, em nome próprio ou em nome de seus clientes e, conseqüentemente, poderá, a qualquer tempo, deter posições compradas ou vendidas com relação aos referidos valores mobiliários
- Em atendimento ao disposto no art. 8º, §6º, da Instrução CVM, o ABN AMRO declara que:
 - Não recebeu da Ofertante nenhuma remuneração nos 12 (doze) meses anteriores à data da Avaliação. Entretanto, o ABN AMRO informa que foi contratado pela Fasciatus Participações S.A. (“SPE” ou “Fasciatus”) para:
 - preparar um laudo de avaliação econômico-financeira dos Ativos Petroquímicos, a ser fornecido à administração da Ofertante e da Fasciatus, e que servirá, a critério da administração da Ofertante e da Fasciatus à operação de incorporação da Fasciatus pela Ofertante;
 - desde que solicitado pela Fasciatus até 30 de novembro de 2008, preparar eventual atualização do laudo de avaliação econômico-financeira dos Ativos Petroquímicos; e
 - preparar o laudo de avaliação econômico-financeira da Petroquímica União S.A. (“PQU”) no âmbito da oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro da PQU, em conformidade com o disposto no § 4º do artigo 4º da LSA, e da Instrução CVM.
 - em contraprestação aos serviços descritos acima, a Fasciatus pagará ao BANCO REAL uma remuneração de R\$ 1.439.000,00 (um milhão, quatrocentos e trinta e nove mil Reais)

Declarações do Avaliador (cont.)

- não recebeu da Companhia nenhuma remuneração nos 12 (doze) meses anteriores à data da Avaliação, no entanto, foi contratado pela Companhia com relação às seguintes operações, que não evoluíram nos termos inicialmente planejados:
 - prestação de assessoria financeira em estruturação e distribuição de cotas de fundo de investimento em direitos creditórios; e
 - prestação de assessoria financeira em processo de venda do controle da Petroflex S.A.
- Em atendimento à exigência do exigência 2.10 do Ofício CVM/SRE/GER-1/nº 171/2008, o ABN AMRO declara que recebeu ou tem direito a receber remuneração da PETROBRAS equivalente a R\$ 11.000.000,00 (onze milhões de reais), em razão das seguintes contratações realizadas nos 12 (doze) meses anteriores à data da Avaliação:
 - prestação de assessoria financeira e elaboração de laudo de avaliação com relação à venda da Petrobras Bolivia Refinación S.A. para o governo boliviano;
 - elaboração de laudo de avaliação econômico-financeira da Companhia, para fins de aprovação da aquisição de seu controle pela assembleia geral de acionistas da PETROBRAS, em observância ao disposto no artigo 256, da LSA;
 - prestação de assessoria financeira para a formação da Sociedade Petroquímica;
 - assessoria financeira em operações de *project finance* relativas às plataformas P-53, P-55 e P-57
- Em atendimento ao disposto no item X, d), 2. do Anexo III da Instrução CVM e à exigência do exigência 2.10 do Ofício CVM/SRE/GER-1/nº 171/2008, o ABN AMRO informa as seguintes relações creditícias com a PETROBRAS, a Ofertante e a Companhia:
 - o conglomerado ABN AMRO, por meio do ABN AMRO Bank N.V., é atualmente credor da PETROBRAS e de algumas de suas subsidiárias em operações de financiamento e empréstimo, incluindo operações de pré-pagamento de exportação, financiamentos à importação, financiamento a projetos (*project finance*), dentre outras, que totalizam aproximadamente US\$ 500,000,000.00 (quinhentos milhões de dólares norte-americanos);
 - o conglomerado ABN AMRO é atualmente credor da Companhia em algumas operações de empréstimo de longo prazo, incluindo operação de pré-pagamento de exportação no valor de US\$ 55.000.00 (cinquenta e cinco milhões de dólares norte-americanos) e com vencimento previsto para dezembro de 2012, e uma operação de empréstimo externo no valor de US\$ 26.250,00 (vinte e seis milhões, duzentos e cinquenta mil dólares norte-americanos) e com vencimento previsto para dezembro de 2013;

Declarações do Avaliador (cont.)

- Além da prestação de serviços financeiros e de banco de investimento descritos acima, o ABN AMRO e demais sociedades de seu conglomerado econômico mantêm relações comerciais com a Ofertante, a PETROBRAS e a Companhia, suas controladas, coligadas, e suas respectivas controladoras, de acordo com práticas usuais do mercado financeiro. Assim sendo, o ABN AMRO e demais sociedades de seu conglomerado econômico atualmente prestam ou podem no futuro vir a prestar à Ofertante, à PETROBRAS e à Companhia, suas controladas, coligadas, e suas respectivas controladoras, serviços bancários em geral, incluindo mas não se limitando a serviços de *cash management*, manutenção de conta-corrente, pagamentos aos fornecedores, administração de recursos, cobrança bancária e *internet banking*, *trade services*, além da celebração de operações de crédito de curto, médio ou longo prazos
- Não obstante o relacionamento anteriormente descrito e exceto pelas Informações Fornecidas, o ABN AMRO não possui outras informações comerciais e creditícias de qualquer natureza relativas à Ofertante, à PETROBRAS, à Companhia, suas controladas e coligadas que possam impactar a Avaliação
- O ABN AMRO não possui conflito de interesses com a Ofertante, a Companhia, seus acionistas controladores e seus administradores, que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração da Avaliação
- Pelos serviços referentes à Avaliação, independentemente da conclusão da Oferta, o ABN AMRO receberá R\$ 500.000,00 (quinhentos mil reais) da PETROBRAS. Nos termos do Contrato de Prestação de Serviços celebrado entre ABN AMRO e PETROBRAS, a PETROBRAS concordou em ressarcir o ABN AMRO e empresas relacionadas de quaisquer perdas ou responsabilidades imputadas ao ABN AMRO por terceiros, em consequência da assessoria por ele prestada referente à elaboração desta Avaliação, excetuando-se as hipóteses de má-fé, dolo ou culpa, reconhecidas por decisão judicial não passível de recurso.

Declarações do Avaliador (cont.)

- Esta Avaliação apresenta:
 - informações sobre as ações da SZPQ, incluindo sua composição acionária, o valor patrimonial contábil por ação, e os preços médios ponderados pelo volume negociado das ações da Companhia na BOVESPA nos últimos 12 meses até 02 de agosto de 2007 e entre 03 de agosto de 2007 até 26 de dezembro de 2007
 - valor econômico das ações baseado na metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”) para SZPQ Controladora e RioPol e baseado no valor de mercado antes do anúncio da operação de aquisição da SZPQ
 - tabelas de informações com as premissas utilizadas na avaliação por FCD
- O ABN AMRO declara que a Ofertante, seu acionista controlador e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões ora apresentadas, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do ABN AMRO de determinar as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas na Avaliação, ou restringiram a capacidade do ABN AMRO de determinar as conclusões apresentadas na Avaliação.

Qualificações do ABN AMRO

- A área de Corporate Finance do ABN AMRO no Brasil está sediada em São Paulo e conta com 17 profissionais devidamente qualificados. A área conta ainda com o suporte da área global de Corporate Finance do Grupo ABN AMRO, por meio de equipes setoriais em Londres, Amsterdã e Hong Kong, com aproximadamente 350 profissionais
- Recentes experiências envolvendo avaliações de companhias de capital aberto no Brasil e empresas do setor incluem, entre outras:
 - Empresas abertas – as avaliações por fluxo de caixa descontado em virtude de assessoria financeira na venda ou aquisição de participação, elaboração de relatórios de avaliação ou laudos de avaliação ou concessão de crédito das seguintes empresas: Magnesita S.A. (2007), Suzano Petroquímica S.A. (2007), Petroquímica União S.A. (2007), Embratel Participações S.A. (2006), TIM Celular S.A. (2006), TIM Participações S.A. (2006 e 2005), TIM Sul S.A. (2005), TIM Nordeste Telecomunicações S.A. (2005), Embratel Participações S.A. (2005), Tele Celular Sul Participações S.A. (2004), Tele Nordeste Celular Participações S.A. (2004), Telpe Celular S.A.(2004), Telasa Celular S.A. (2004), Telepisa Celular S.A. (2004), Telern Celular S.A. (2004), Telpa Celular S.A. (2004), Teleceara Celular S.A. (2004), Zivi S.A (2003), Eberle S.A.(2003), Biobrás S.A. (2002), Copene (2002), Copesul (2002) e Trikem (2002)
 - Empresas do setor – as avaliações por fluxo de caixa descontado em virtude de assessoria financeira na venda ou aquisição de participação, elaboração de relatórios de avaliação ou laudos de avaliação ou concessão de crédito das seguintes empresas: da Suzano Petroquímica S.A. (2007), Rio Polímeros S.A. (2007), Polietilenos União S.A. (2007), Petroquímica União S.A. (2007), Unipar Divisão Química (2007), Petroflex Ind. e Com. S.A. (2007), Polibrasil Participações S.A. (2005), Norcom Compostos Termoplásticos do Nordeste S.A. (2005), Copene (2002), Copesul (2002) e Trikem (2002)
- O processo de aprovação interna dos laudos de avaliação emitidos pelo ABN AMRO compreende sua revisão por profissionais da Diretoria Jurídica do ABN AMRO, e discussão e aprovação por comitê interno, composto por membros da Diretoria Executiva e profissionais da área de Corporate Finance responsáveis pela elaboração do laudo de avaliação, no qual são discutidas e justificadas as principais premissas e metodologias utilizadas na elaboração das avaliações

Qualificações do ABN AMRO

- Para fins de atendimento ao disposto no artigo 8º, § 3º da Instrução CVM, o ABN AMRO declara que o responsável pela elaboração da Avaliação é Flávio Valadão, Diretor Estatutário.

São Paulo, 26 de dezembro de 2007.

Flávio Valadão

Credenciais recentes no setor petroquímico

Brasil - M&A FY 2007 - Bloomberg

Pos.	Assessor	Valor (US\$ mm)	Tran- sação
1	Credit Suisse	31.351,7	28
2	ABN AMRO	27.658,4	23
3	Banco Santander	27.356,4	17
4	Goldman Sachs	26.361,2	8
5	UBS	23.203,8	28
6	Citi	22.853,9	28
7	Morgan Stanley	18.304,8	4
8	RBC	16.727,5	1
9	Calyon	5.016,9	3
10	Banco Itau	5.009,1	11

Nota: transações finalizadas ou anunciadas em 2007

* bloomberg inclui transação da CVRD-Inco

Fonte: Bloomberg, 8 de Janeiro de 2008

Braskem UNIPAR



US\$ 457.884.341

Assessor financeiro exclusivo da Braskem S.A. e Unipar S.A. e Suzano Holding na venda de 69,68% das ações da Petroflex Ind. e Comércio S.A. para a Lanxess Deutschland GmbH

Brasil, Pendente

**BR PETRÓLEO BRASILEIRO S.A.
PETROBRAS**

US\$ 3.806.000.000

Assessor financeiro exclusivo da Petrobras na criação da Sociedade Petroquímica resultante da consolidação da Suzano Petroquímica, RioPol, PQU, Polietilenos União e Unipar Div. Química

Brasil, Novembro de 2007

**BR PETRÓLEO BRASILEIRO S.A.
PETROBRAS**

US\$ 1.793.000.000

Assessor financeiro exclusivo da Petrobras na aquisição de 76,6% das ações da Suzano Petroquímica S.A.

Brasil, Novembro de 2007

Braskem

US\$ 4.000.000.000

Assessor financeiro da Braskem na aquisição de ativos da Ipiranga

Brasil, Novembro de 2007

Brasil - M&A FY 2007 - Thomson

Pos.	Assessor	Valor (US\$ mm)	Tran- sação
1	Credit Suisse	18.201,2	30
2	Citi	16.649,6	30
3	ABN AMRO	15.729,9	23
4	UBS	10.349,2	32
5	Goldman Sachs	9.061,8	10
6	Banco Itau	7.514,8	17
7	JP Morgan	7.383,6	8
8	Santander	5.960,0	16
9	Estater	5.928,0	5
10	Patria	4.970,6	16

Nota: transações finalizadas ou anunciadas em 2007

Fonte: Thomson, 8 de janeiro de 2008

**SUZANO
PETROQUÍMICA**

US\$ 276.800.000

Aquisição da participação de 50% da Basell na Polibrasil Participações S.A.

Brasil, Setembro de 2005

**SUZANO
PETROQUÍMICA**

US\$ 23.000.000

Venda da Norcom Compostos Termoplásticos do Nordeste S.A. para a Basell

Brasil, Setembro de 2005

**BR PETROBRAS QUÍMICA S.A.
PETROQUISA**

R\$ 3.260.738.198

BRASKEM foi criada via a aquisição pela COPENE - Petroquímica do Nordeste S.A., de 100% das ações da OPP Produtos Petroquímicos S.A. e da 52114 Participações S.A. e 20,67% da Companhia Petroquímica do Sul S.A.

Brasil, Agosto de 2002

Qualificações do ABN AMRO

Flávio Valadão

Diretor Estatutário

Flávio Valadão é Diretor Executivo, responsável pela área de Coporate Finance M&A Advisory no Brasil, e faz parte do time do ABN AMRO desde 1998. Antes de se juntar ao ABN AMRO, Flávio trabalhou durante 8 anos no Banco Paribas, originando e liderando a assessoria de diversas ofertas públicas, privatizações e projetos de fusões e aquisições na América Latina, principalmente nos setores de energia elétrica, água e saneamento, telecomunicações, transporte e distribuição de gás e serviços financeiros. Flávio é Bacharel em Engenharia Elétrica pela Escola de Engenharia Mauá e cursou Mestrado em Engenharia Elétrica na Université de Lille na França. Flávio é fluente em francês, espanhol, inglês e português.

Transações selecionadas				
Cliente	País	Contraparte	Transação	Indústria
Petroflex	Brasil	Lanxess	Venda de 70% do total das ações da Petroflex	Petroquímico
Petrobras	Brasil	Unipar	Criação da Cia Petroquímica do Sudeste	Petroquímico
Petrobras	Brasil	Suzano Petroquímica	Aquisição da Suzano Petroquímica	Petroquímico
GP Investimentos	Brasil	Acionistas Controladores	Aquisição da Magnesita S.A.	Mineração
Carrefour	Brasil	Atacadão Ltda.	Aquisição de 100% do Atacadão Ltda.	Varejo
Acionistas	Brasil	London Mining PLC	Venda da Minas Itatiaiuçu	Energia
Petrobras	Brasil	Governo da Bolívia	Venda de refinação da Petrobras na Bolívia	Energia
Braskem	Brasil	Ipiranga	Aquisição da Ipiranga	Petroquímico
LT Bandeirante	Brasil	Grupo Isolux	Venda da linha de transmissão LT Triângulo	Energia
Casino	Colombia	Almacenes Exito	Aquisição do controle acionário	Varejo
Eyebens Part.	Brasil	Enesa Engenharia	Aquisição do controle acionário	Construção
TNT B.V.	Brasil	Expresso Mercúrio S.A.	Aquisição de 100% da Expresso Mercúrio	Transporte
Grupo Brasfanta	Brasil	Kimberly Clark	Venda de 30% da Kimberly-Clark Kenko	Bens de Consumo
Yara International	Brasil	Acionistas	Cancelamento de registro da Fertibrás	Fertilizantes
CVRD	Canadá	Acionistas	Aquisição de 100% da Inco	Mineração
BHP Billiton Plc.	Brasil	CVRD	Venda da Valesul Alumínio	Mineração
Yara Internacional	Brasil	Acionistas Controladores	Aquisição da Fertibras	Fertilizantes
Petrobras	Brasil	El Paso	Aquisição da Macaé Merchant	Energia
Banco Real	Brasil	Fidelity	Criação da Fidelity Processadora	Financeiro
British Gas	Brasil	Grupo Algar	Venda da Iqara	Telecomunicações
British Gas	Brasil	Neovia	Venda da DirectNet	Telecomunicações
Suzano Petroquímica	Brasil	Basell	Aquisição de 50% da Polibrasil Participações	Petroquímico
Suzano Petroquímica	Brasil	Basell	Venda da Norcom Compostos Termoplásticos	Petroquímico
Banco ABN AMRO	Brasil	Millea Holdings	Venda de 100% da Real Seguros e 50% da Real Vida e	Financeiro
Petrobras	Brasil	MDU / Eike Batista	Compra da Termo Ceará (MPX)	Energia
Royal Ahold N.V.	Brasil	Acon Investments	Venda do G. Barbosa	Varejo
Cemig	Brasil	Grupo Rede	Aquisição da UHE Rosal	Energia
Petrobras	Brasil	Instituições financeiras	Aquisição da Eletrobolt	Energia
National Grid	Argentina	Private Equity	Venda da Transener	Energia

Qualificações do ABN AMRO

Flávio Valadão

Diretor Estatutário

Transações selecionadas				
<i>Cliente</i>	<i>País</i>	<i>Contraparte</i>	<i>Transação</i>	<i>Indústria</i>
Royal Ahold N.V.	Argentina	Cencosud/IFC/AIG	Venda da Disco	Varejo
Royal Ahold N.V.	Brasil	Wal-Mart	Venda do Bompreço	Varejo
Royal Ahold N.V.	Brasil	Unibanco	Venda da HiperCard	Financeiro
Banco Real	Brasil	Telemar	Terceirização da rede de IT	Telecomunicações
Petrobras Química S.A.	Brasil	Odebrecht/Mariani	Criação da Braskem	Petroquímico
Grupo Errazuriz	Chile	Natexis	Venda do fundo de pensão Planvital	Financeiro
ABN AMRO	Chile	Bank Boston	Venda da rede de varejo	Financeiro
Fagor Ederlan	Brasil	Fundição Brasileira	Aquisição do controle	Auto-peças
Agip	Brasil	Royal Dutch Shell	Aquisição dos postos de gás	Petróleo e gás
CSN	Brasil	CVRD	Reestruturação da CSN	Mineração
Grupo Abril	Brasil	HBO US	Venda da HBO Brazil	Mídia
Grupo Abril	Brasil	Canal Plus	Venda da EuroChannel	Mídia
Governo Brasileiro	Brasil	N/A	Desenvolvimento do plano de 8 anos	Infra-estrutura
Agunsa/Dragados	Chile	Governo do Chile	Privatização do aeroporto de Santiago	Transporte
EMOS	Chile	Suez	Privatização da EMOS	Água e saneamento

3

Descrição da Suzano Petroquímica S.A.

Descrição do mercado de atuação da SZPQ

Mercado petroquímico no Brasil

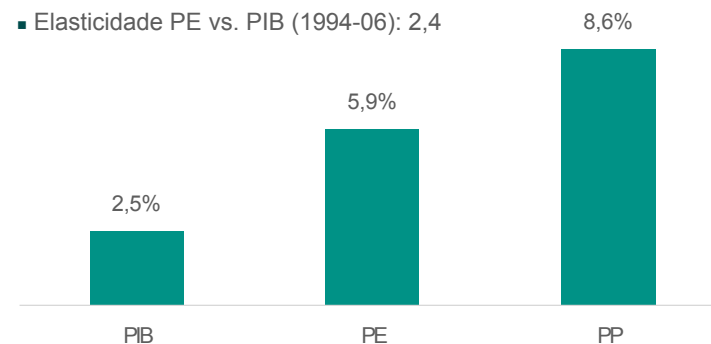
- Crescimento na demanda por polipropileno (“PP”) e polietileno (“PE”) apresenta alta correlação com crescimento do PIB
- Na medida em que o Brasil continua a apresentar boa performance macroeconômica, as perspectivas são de que as demandas por PP e PE devem manter o atual ritmo de forte crescimento
- Produtos feitos com PP e PE possuem alta correlação com o mercado de varejo
- O crescimento esperado para o PIB brasileiro, combinado ao aumento esperado no consumo *per capita*, deve estimular forte crescimento na demanda por PP e PE no Brasil

Mercado petroquímico mundial

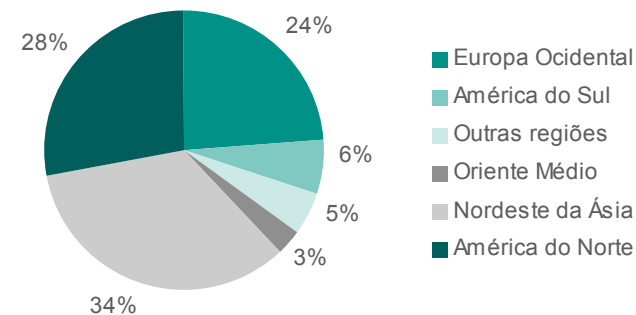
- Atual tendência de concentração da produção e demanda de petroquímicos na Ásia (principalmente para a China dada sua alta taxa de crescimento) e Oriente Médio, dado seus baixos custos de matéria-prima
 - Estados Unidos e Nordeste da Ásia juntos possuem 62% da capacidade de produção de petroquímicos
- Panorama de curto prazo permanece promissor, dado que o crescimento econômico é o fator determinante para o setor mundial

Crescimento médio ponderado no Brasil (1994 – 2006)

- Elasticidade do PP vs. PIB (1994-06): 3,4
- Elasticidade PE vs. PIB (1994-06): 2,4



Abertura do mercado produtor mundial



Descrição da Suzano Petroquímica S.A.

Visão Geral da empresa

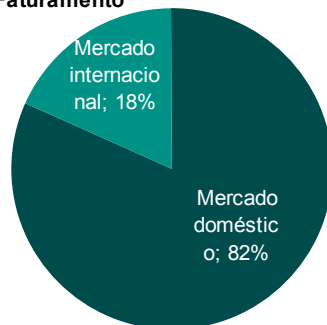
- A SZPQ é líder latino-americana na produção de resinas de polipropileno e o segundo maior produtor de resinas termoplásticas do Brasil
- A SZPQ tem capacidade de produção de 685 mil toneladas/ano de polipropileno, distribuída em 3 unidades industriais
- Além da produção de polipropileno a SZPQ ainda possui participações na Rio Polímeros S.A., com 33,3% de participação e na PQU, com 8,43% de participação no capital total. Recentemente, a participação anteriormente detida na Petroflex Indústria e Comércio S.A. foi vendida para os demais controladores da Petroflex por meio do exercício de direito de preferência

Indicadores financeiros (R\$'mm)⁽¹⁾

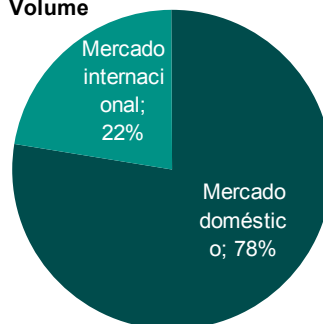
	2005	2006	9m07
Receita Líquida	2.111	2.386	1.989
EBITDA	190	193	279
% Margem EBITDA	9%	8%	14%
Lucro (Prejuízo) Líquido	15	0	184
% Margem Líquida	1%	0%	9%
Patrimônio Líquido	967	967	1.151

Mix das vendas (Jan-Set/07)

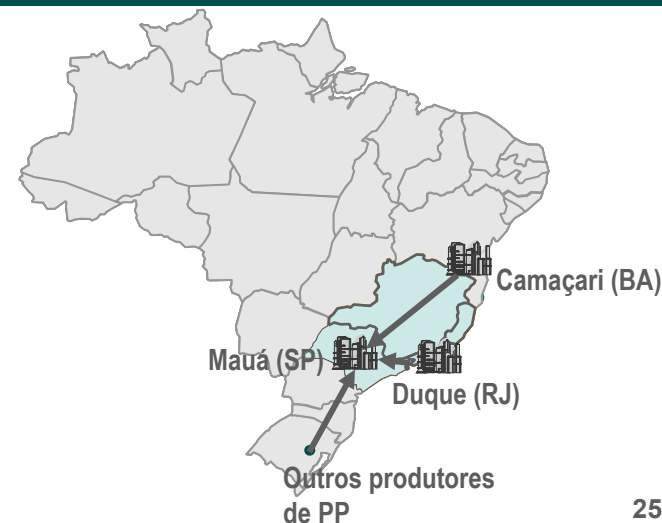
Faturamento



Volume



Localização



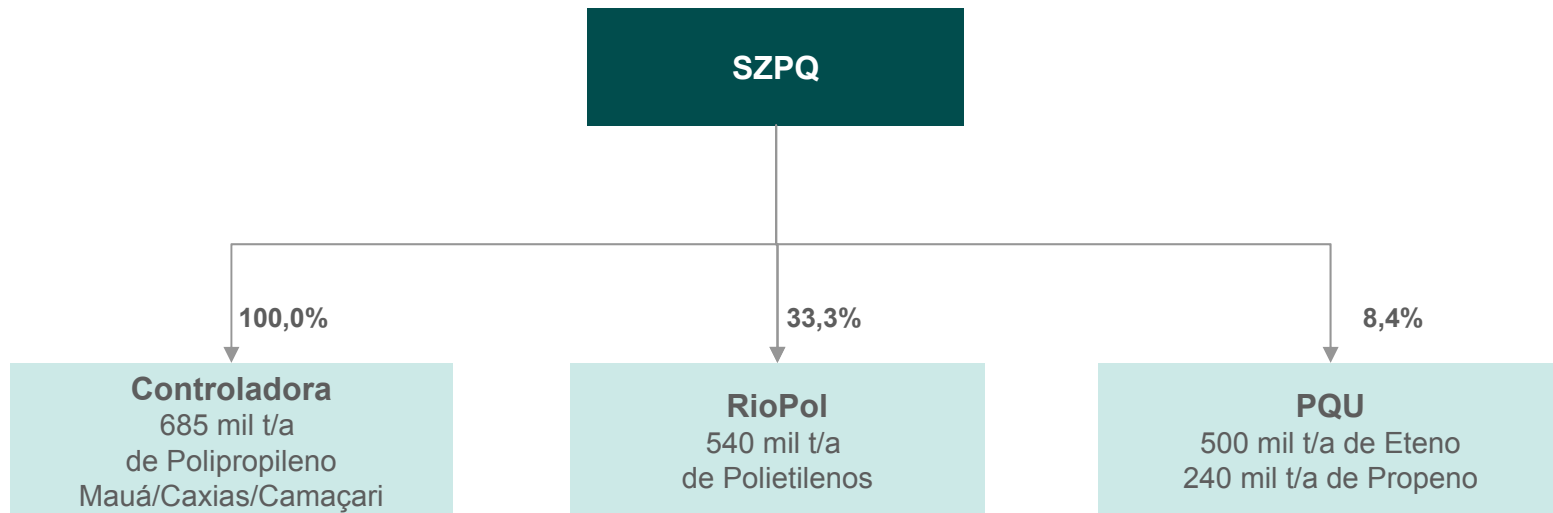
Nota: (1) Informações pro-forma da Suzano Petroquímica Consolidada
Fonte: SZPQ

4

Avaliação por fluxo de caixa descontado

Estrutura organizacional da SZPQ

- Desde a data de anúncio da aquisição da SZPQ pela Petrobras, a estrutura organizacional da SZPQ sofreu algumas alterações:
 - Em 31 de outubro de 2007 foi publicado fato relevante pela Petrobras comunicando que a totalidade das ações detidas pela SZPQ de emissão da Petroflex Indústria e Comércio S.A. foram transferidas para Braskem S.A. e Unipar – União das Indústrias Petroquímicas S.A.
 - Em 3 de setembro de 2007, a SZPQ informou que exerceu em 31 de agosto de 2007 o direito de preferência sobre as ações de emissão da PQU. Ao final da operação a SZPQ passou de uma participação de 6,75% para 8,43% do capital total da PQU



Metodologias de cálculo do intervalo de valor da SZPQ

Metodologia de Avaliação

- Para fins desta Avaliação, foi considerada a soma das partes do valor econômico da SZPQ Controladora, holding operacional que detém operação de produção de polipropileno, e de suas participações na RioPol e PQU
- A metodologia utilizada para avaliar a SZPQ Controladora e a RioPol foi a do fluxo de caixa descontado, tendo em vista a participação relevante que SZPQ detém dos ativos
 - As projeções de fluxo de caixa foram feitas em Reais nominais e descontadas pelo custo de capital (“WACC”), que foi calculado em Dólares nominais e convertido para Reais nominais utilizando as expectativas sobre o diferencial de inflação entre os EUA e o Brasil
 - A data base utilizada para a Avaliação é 30 de setembro de 2007 e o horizonte de projeção compreende o período de outubro de 2007 até dezembro de 2016
- A participação da SZPQ na PQU foi avaliada por seu valor de mercado, levando em consideração a média de preço de suas ações ponderada pelo volume negociado no mercado durante os 30 pregões anteriores ao anúncio da Operação
- Em 31 de outubro, SZPQ publicou fato relevante comunicando a transferência da totalidade de suas ações no capital da Petroflex para a Braskem S.A. e Unipar – União de Indústrias Petroquímicas S.A. mediante pagamento de R\$ 91,5 milhões. Para contemplar essa transação, foi realizado ajuste na dívida líquida da SZPQ controladora adicionando o valor de R\$ 91,5 milhões ao caixa
- Da avaliação econômico-financeira de cada uma das Coligadas, foi descontada a Dívida Líquida proporcional à participação da SZPQ em cada uma das Coligadas para se chegar num intervalo de Valor das Ações da SZPQ

a

Metodologia do fluxo de caixa descontado

Método do fluxo de caixa descontado (FCD)

Método do fluxo de caixa descontado

- A metodologia do FCD consiste em calcular o valor de uma empresa como o valor presente dos seus respectivos fluxos de caixa livres futuros, descontados por uma taxa que representa seu custo médio ponderado de capital (“WACC”). A estimativa do fluxo de caixa livre pode ser resumida da seguinte maneira:

Lucro antes de impostos (EBIT)

+ Depreciação e amortização

= Lucro antes de despesas financeiras, impostos, depreciação e amortização (EBITDA)

- Imposto de Renda e Contribuição Social sobre EBIT

- Investimentos em ativo fixo

+/- Variação no capital circulante líquido

= Fluxo de caixa livre

WACC

Custo médio ponderado de capital (WACC)

- O modelo de avaliação pelo método do fluxo de caixa descontado calcula o valor de uma empresa através do desconto de fluxos de caixa futuros pelo *WACC* (*Weighted Average Cost of Capital* ou Custo Médio Ponderado de Capital). O *WACC* é determinado pela média ponderada dos custos de dívida e de capital próprio na estrutura de capital mais indicada para a empresa e está diretamente relacionado ao risco associado aos fluxos de caixa futuros
- O custo ponderado de capital é determinado pela média ponderada dos custos de capital próprio e de dívida da empresa. Tais custos recebem um peso relativo à proporção de capital próprio e dívida na estrutura de capital da empresa, de acordo com a seguinte fórmula:

$$WACC = \left(\frac{E}{D+E} \right) \times Re + \left(\frac{D}{D+E} \right) \times Rd$$

D : Valor da dívida líquida da empresa

E : Valor econômico do patrimônio líquido

Re : Custo do capital próprio

Rd : Custo da dívida líquida após o IR e CSLL

- Uma vez que o custo médio ponderado de capital foi calculado em US\$ em termos nominais e as projeções financeiras são feitas em R\$ em termos nominais, a taxa de custo médio ponderado de capital foi convertida para R\$ em termos nominais utilizando a expectativa de longo prazo do diferencial de inflação entre os EUA e o Brasil

Custo do capital próprio (Re)

Custo do capital próprio (Re)

- O cálculo do custo de capital próprio da SZPQ e da RioPol foi baseado na seguinte fórmula derivada do modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*):

$$Re = Rf + \beta \times (Rm - Rf) + Z$$

Re : custo do capital próprio

Rf : taxa de retorno de investimento livre de risco

Rm - Rf : prêmio médio esperado do mercado de ações em relação aos ativos de retorno livre de risco

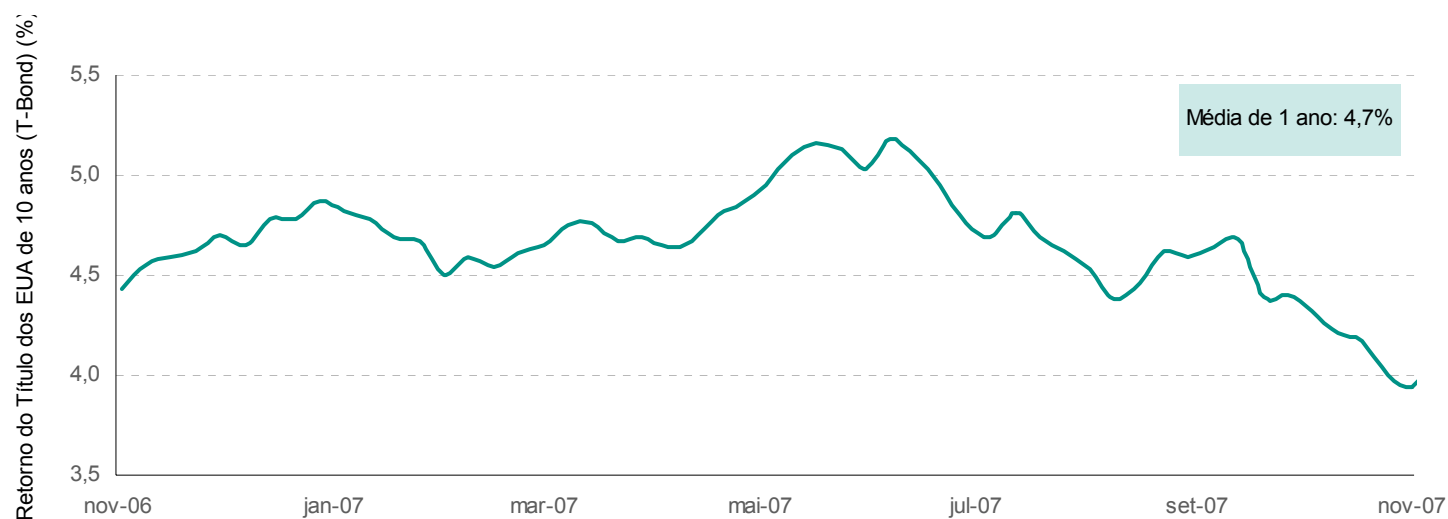
β : beta estimado, corresponde ao risco não diversificável de uma determinada empresa e medido pela correlação do seu retorno em relação ao retorno do mercado

Z : taxa de risco adicional para empresas operantes no Brasil (“risco país”)

Taxa livre de risco (Rf)

Taxa livre de risco
(Rf)

- Acreditamos que a melhor representação do ativo livre de risco é o Bônus do Tesouro Norte-Americano. Utilizamos o bônus de 10 anos pois é o bônus de longo prazo com vencimento mais próximo à vida média do Global 24 brasileiro que será utilizado para calcular o risco político brasileiro (período equivalente ao período de projeção dos fluxos de caixa)
- O retorno médio dos últimos 12 meses do bônus de 10 anos do Tesouro Norte-Americano é de 4,7% a.a.

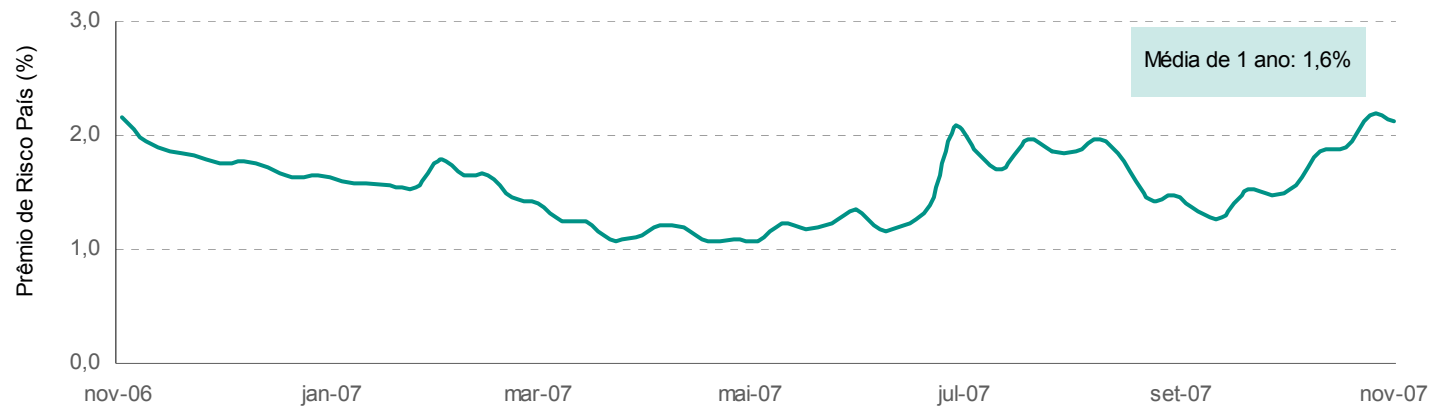


Fonte: Bloomberg

Risco país (Z)

Prêmio pelo risco país (Z)

- Acreditamos que a melhor estimativa do risco país para o Brasil é dada pela diferença (*spread*) entre (i) o retorno do Global 24 - o bônus brasileiro soberano de longo prazo, denominado em Dólares Norte-americanos e (ii) o retorno do bônus do Tesouro Norte-Americano de 10 anos (por ter prazo de vencimento próximo à vida média do Global 24 brasileiro). Esta diferença é o melhor balizador do risco percebido pela comunidade financeira internacional em qualquer instante no tempo, diferentemente da metodologia de classificação de risco (*ratings*) de países, que geralmente é ajustada em intervalos de períodos determinados. Tal metodologia é condizente com o fato de que o custo de capital da empresa deveria refletir, em qualquer momento, o custo de oportunidade dos investidores de investir em países de risco similar
- O gráfico abaixo mostra o comportamento do risco país brasileiro nos últimos doze meses. Dada a estabilidade macroeconômica do Brasil e a tendência observada no risco país, consideramos que uma série histórica de prazo maior dos *spreads* é cada vez menos aplicável e, portanto, utilizamos o *spread* médio para os últimos doze meses, calculado em 1,6% a.a.



Fonte: Bloomberg

Beta

Beta

- É a medida de risco de mercado / risco sistêmico / risco não diversificável. O coeficiente beta indica a sensibilidade do preço da ação à variação no preço da carteira de mercado, ou seja, uma ação que tenha beta = 2 tenderia a subir 2% quando o mercado subisse 1%
- Tal coeficiente é calculado por meio de uma regressão linear entre a série de variações no preço da ação da empresa e a série de variações no preço da carteira de mercado
- Para o cálculo do beta utilizado na Avaliação, foi constituída uma amostra de empresas que atuam no mesmo setor da SZPQ e da RioPol e calculou-se a média dos betas desalavancados das empresas integrantes dessa amostra
- Para levar em conta o efeito resultante da alavancagem financeira da SZPQ e da RioPol, os betas médios foram re-alavancados de acordo com a seguinte fórmula:

$$\beta = \beta_{\text{não alavancado}} \times \left[1 + (1 - \text{taxa de IR e CSLL}^{(1)}) \times \frac{\text{dívida}}{\text{capital próprio}} \right]$$

- O beta desalavancado utilizado na Avaliação foi de 0,68 para a SZPQ Controladora e RioPol

Nota: (1) Taxa de IR e CSLL marginal

Beta (cont.)

Empresas utilizadas para cálculo do beta desalavancado para custo de capital

Companhia	Receita Líquida (US\$ MM) ⁽¹⁾	% da Receita Líquida em Petroquímicos	EBITDA (US\$ MM) ⁽¹⁾	Valor de Mercado (US\$ MM)	Dívida Líquida (US\$ MM)	Dívida/ (Dívida+ Capital Próprio)	Taxa de imposto marginal	Beta alavancado ⁽²⁾	Beta desalavancado
Braskem	7.825	79,3%	1.004	3.572	2.933	45,1%	34%	1,32	0,86
Petroquímica União	1.668	81,0%	297	731	402	35,5%	34%	0,53	0,39
Lyondell	26.901	78,8%	2.638	11.958	1.528	11,3%	40%	0,88	0,81
Nova Chemicals	6.572	90,0%	724	2.585	1.780	40,8%	36%	0,63	0,44
Georgia Gulf	3.062	62,0%	196	233	1.444	86,1%	40%	1,53	0,32
Eastman Chem	6.687	65,5%	1.003	4.820	877	15,4%	40%	1,05	0,94
Dow Chemical	51.522	39,6%	6.500	37.653	7.751	17,1%	40%	1,12	1,00

Média	1,01	0,68
Mediana	1,05	0,81

Notas: (1) Referente aos últimos 12 meses finalizados em 30/09/07; (2) Calculado pelo departamento estatístico do ABN AMRO
Fontes: Companhias, Reuters e Bloomberg

Prêmio de risco de mercado

Prêmio de risco de mercado

- Prêmio de risco de mercado é o retorno adicional exigido por investidores para compensar um elemento de incerteza maior (risco) em investimentos em ações *versus* investimentos livres de risco
- A estimativa para o prêmio de risco de mercado global é a média histórica de longo prazo das diferenças entre o retorno de um índice representativo do mercado de ações global denominado em Dólares e o retorno de um índice global de bônus soberanos de longo-prazo de 17 países livres de risco de crédito desde 1900
- O ABN AMRO prefere um período longo porque o mesmo reflete um conjunto mais diverso de ambientes econômicos como guerras, depressões e períodos de expansão, que não estão satisfatoriamente refletidos em períodos mais curtos. Considerando o risco de mercado como essencialmente aleatório, o período histórico mais longo representa a melhor estimativa do futuro
- O ABN AMRO favorece o enfoque histórico ao invés do enfoque para o futuro diante do fato de que não acredita que o prêmio pelo risco de mercado seja previsível além de um período de 3 a 4 anos. Sendo o prêmio de mercado um valor aleatório, dados históricos representam uma melhor estimativa do futuro
- O valor do prêmio de risco de mercado utilizado na Avaliação é de 5,1%. Esse valor é resultado do estudo “Global Investment Return Yearbook 2006”, elaborado pelo ABN AMRO em conjunto com a *London Business School*

Custo da dívida e estrutura de capital

Custo da dívida (custo de capital de terceiros)

- O custo da dívida é a estimativa do custo médio de longo prazo observado em operações de captações de recursos por empresas com perfil similar ao das companhias avaliadas. Assim, o custo da dívida futura deve representar o custo que a empresa pagaria caso emitisse títulos de longo prazo
- Este custo está diretamente ligado ao perfil de risco das empresas. Com base nas estimativas do ABN AMRO sobre o custo de captação de companhias do setor petroquímico brasileiro (Suzano Petroquímica S.A., Rio Polímeros S.A., Petroquímica União S.A. e Polietilenos União S.A.) no longo prazo, utilizou-se uma taxa anual em Dólares nominais de 9,9% (antes de IR e CSLL) para a SZPQ Controladora e a RioPol
- Uma vez que o pagamento de juros é dedutível do imposto de renda e contribuição social, deve-se reduzir o custo de dívida antes dos impostos pela taxa de IR e CSLL de longo prazo para chegar a um custo após impostos

Estrutura de capital

- Os pesos aplicados ao capital próprio e ao capital de terceiros no cálculo do custo médio ponderado de capital devem ser baseados no valor de mercado (estimado) do capital próprio e da dívida da empresa, uma vez que o custo de capital deve refletir a remuneração requerida pelo investidor de acordo com o risco do negócio da empresa
- Para a SZPQ e RioPol, assumiu-se um nível de alavancagem financeira alvo de 35,5% para dívida / capital (dívida + capital próprio) equivalente a 55,0% de dívida / capital próprio

Valor terminal e taxa de crescimento na perpetuidade

Valor terminal e taxa de crescimento na perpetuidade

- A vida de uma empresa é teoricamente infinita. Entretanto, não conseguimos projetar de maneira precisa os fluxos de caixa futuros além de um determinado período. Portanto, uma parte do valor da empresa, denominada Valor Terminal, estará sendo gerada pelos fluxos de caixa dos anos subseqüentes ao último ano do período de projeção
- O cálculo do Valor Terminal é realizado aplicando uma taxa constante de crescimento anual ao fluxo de caixa livre do ano seguinte ao último ano do período projetado. A cada ano, até o infinito, o fluxo de caixa livre crescerá conforme esta taxa de crescimento, a qual é denominada Taxa de Crescimento na Perpetuidade
- Para o cálculo da perpetuidade, foi utilizado um fluxo de caixa normalizado. Considerando que a indústria petroquímica é um setor cíclico, os lucros brutos projetados para as empresas no período explícito foram corrigidos para o último ano de projeção e então tirou-se uma média para calcular o lucro bruto normalizado. Do lucro bruto normalizado foram descontadas as despesas operacionais, investimento em ativo fixo, e variação de capital de giro do último ano de projeção
- As projeções financeiras foram elaboradas em R\$ em termos nominais, ou seja, considerando a inflação brasileira. Desta forma, o ponto médio da taxa de crescimento dos fluxos de caixa livre na perpetuidade em Reais nominais adotada foi de 5,3% (1% de crescimento em termos reais)

Premissas macroeconômicas

Premissas macroeconômicas										
	2007 ⁽¹⁾	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Inflação IPCA	4,5%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Crescimento do PIB	5,2%	4,0%	4,2%	3,8%	3,7%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
Taxa de US\$ ao final do ano	1,77	2,00	2,04	2,08	2,12	2,16	2,20	2,24	2,28	2,32
% <i>Variação</i>	-17%	12,9%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,8%	1,8%	1,8%
Taxa de US\$ médio	1,95	1,93	2,02	2,06	2,10	2,14	2,18	2,22	2,26	2,30
% <i>Variação</i>	-11%	-1,1%	4,8%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	1,9%	1,8%	1,8%
Taxa Selic média	11,3%	11,3%	10,3%	9,3%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Inflação americana (CPI)	3,0%	3,0%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%

Nota: (1) Informações realizadas para o ano de 2007, com exceção do crescimento do PIB que é uma projeção
 Fonte: Departamento Econômico ABN AMRO

b

Avaliação da SZPQ Controladora

Método do fluxo de caixa descontado (FCD)

Método do fluxo de caixa descontado

- As projeções de fluxo de caixa da SZPQ Controladora foram feitas em Reais nominais
- Uma vez que o custo de capital (“WACC”) foi calculado em Dólares nominais e as projeções financeiras são feitas em Reais nominais, o WACC foi convertido para Reais nominais utilizando as expectativas sobre o diferencial de inflação entre os EUA e o Brasil
- Para o cálculo da perpetuidade, foi utilizado um fluxo de caixa normalizado. Considerando que a indústria petroquímica é um setor cíclico, os lucros brutos projetados no período explícito foram corrigidos para o último ano de projeção e então tirou-se uma média para calcular o lucro bruto normalizado. Do lucro bruto normalizado foram descontadas as despesas operacionais, impostos, investimento em ativo fixo e variação de capital de giro do último ano de projeção
- Para o crescimento de 1% na perpetuidade, o ABN AMRO considerou estimativas da Petrobras para crescimento de capacidade de produção de 1% ao ano e para a manutenção da atual capacidade, como segue:
 1. Investimento em expansão: teve como base informações da Chemsystems para uma planta de 250kta a ser instalada no Brasil. Considerando a capacidade de 875kta da SZPQ Controladora ao final da projeção, foi estimado qual seria o investimento necessário para que a SZPQ Controladora obtivesse um crescimento médio de 1% ao ano em sua capacidade, com a premissa de que os desembolsos seriam distribuídos ao longo de 10 anos
 2. Investimento em manutenção: foi considerada a média do capex projetado entre 2010 e 2016, anos em que a SZPQ controladora investe apenas em manutenção

Descrição	R\$ mm
Investimento no Brasil para 250kta ⁽¹⁾	978,9
Investimento para crescimento de 1% a.a. ⁽²⁾	462,6
Investimento em expansão na perpetuidade ⁽³⁾	46,3
Investimento em manutenção na perpetuidade	27,8
Total do investimento na perpetuidade	74,1

Nota: (1) Investimento em planta de capacidade de 250 kta no Brasil com base em informações da Chemsystems; (2) Considerando a atual capacidade de SZPQ Controladora, o investimento seria de R\$ 462,6 milhões para obter o crescimento médio de 1% ao ano; (3) Considera que o investimento seria distribuído em 10 anos

- Para o cálculo do Valor das Ações da SZPQ Controladora deduziu-se do Valor da Empresa a Dívida Líquida em 30 de setembro de 2007

Principais premissas operacionais

Volume

Premissas operacionais da avaliação da SZPQ Controladora

- O volume de vendas foi projetado tendo como base o valor histórico de vendas da SZPQ Controladora, a projeção de demanda do mercado doméstico e algumas expansões de capacidade projetadas para os próximos anos. As expansões consideradas foram decorrentes da modernização da planta de Duque de Caxias, que adicionará 100 kta à capacidade produtiva ao final de 2007, e a modernização da planta de Mauá, que adicionará mais 90 kta no segundo trimestre de 2008
- Fator de utilização da capacidade: considerou-se uma utilização crescente de capacidade, segundo premissas da SZPQ e revisadas pela Petrobras. Em média, o fator de utilização ficou em 92%

Preços de venda

- Os preços dos produtos tiveram como base a curva CMAI de projeção de preços, fornecida pela Petrobras com data base de outubro de 2007
- Para o mercado interno, a definição dos preços das resinas teve como base a metodologia de paridade de importação, tendo como base o preço *USGolf spot/ export*
- Para exportação ao Mercosul, foram utilizados os preços do mercado interno, descontados os custos pertinentes à operação, conforme indicados pela Petrobras
- Para exportação *overseas* adotou-se a cotação CFR China, descontados os custos pertinentes à operação, conforme indicados pela Petrobras
- *Spread* entre polipropileno homopolímero e copolímero: tomou-se como base o *spread* médio projetado pela CMAI

Principais premissas operacionais (cont.)

Custo dos produtos vendidos e despesas operacionais

Premissas operacionais da avaliação da SZPQ controladora

- Os custos tiveram como base a estrutura de custos da SZPQ Controladora
- Os custos do eteno e propeno tiveram como base a curva CMAI, fornecida pela Petrobras
- Os coeficientes técnicos para a produção do polipropileno foram baseados nos históricos realizados pela SZPQ Controladora
- Custos de produção (incluindo custo industrial, energia, logística e embalagens) crescem em linha com a produção e foram corrigidos anualmente
- Custos fixos foram atualizados anualmente
- Despesas com vendas foram projetadas tendo como base o percentual histórico sobre a receita líquida
- Despesas gerais e administrativas foram atualizadas anualmente

Outras premissas operacionais

- Investimentos em ativo fixo para manutenção (Capex): para manutenção foi utilizado o histórico realizado pela SZPQ
- Projeção de capital de giro foi baseada no histórico realizado pela SZPQ Controladora
- Depreciação foi baseada no cronograma de depreciação do ativo imobilizado

Principais premissas operacionais (cont.)

Capex de
expansão

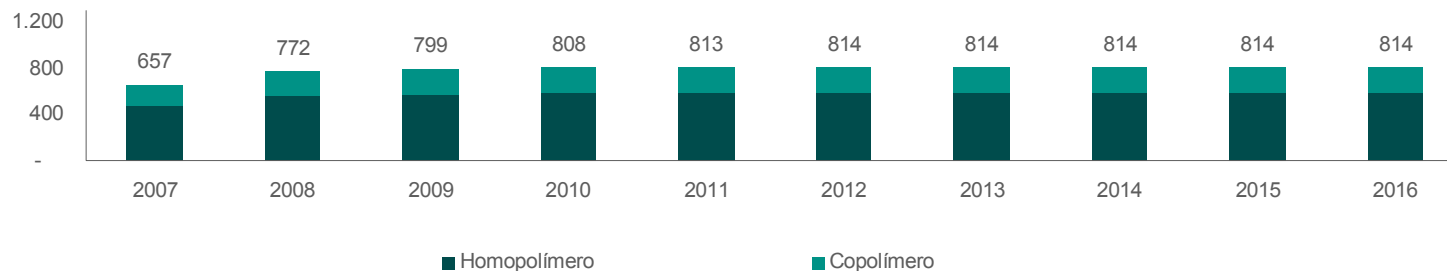
Premissas operacionais da avaliação da SZPQ controladora

- Foram considerados investimentos de expansão nas plantas atuais da SZPQ:
 - Modernização da planta de Mauá no total de R\$ 90 milhões entre 2007 e 2008. O investimento impactará a produção em 90 mil toneladas ao ano de polipropileno (cerca de 13% do volume oferecido pela companhia) a partir do 2T08
 - Modernização da planta de Duque de Caxias no total de R\$ 86 milhões entre 2007 e início de 2008. O investimento irá agregar à produção cerca de 100 mil toneladas ao ano de polipropileno (cerca de 15% do volume oferecido pela companhia) ao final de 2007
 - Modernização da planta de Camaçari, no total de R\$ 218 milhões entre 2008 e 2009. O investimento irá trazer economias nos custos fixos e variáveis da companhia em cerca de 2% nos custos fixos e variáveis (com exceção de matéria prima) da companhia
 - Adicionalmente, segundo informações da SZPQ foram considerados investimentos no terminal marítimo para autonomia logística para suprimento de matérias primas na unidade de Duque ao final de 2007 e investimentos na estrutura corporativa da empresa. Esses investimentos acontecerão ao longo de 2007 e 2008 e totalizarão cerca de R\$ 65 milhões

Volume e preços de venda

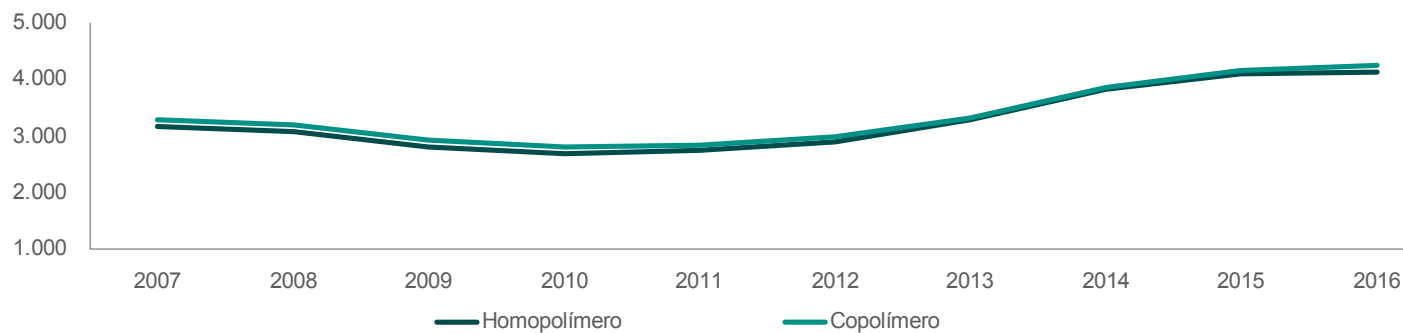
O volume de vendas acompanha as expansões da capacidade produtiva da SZPQ Controladora e níveis de utilização projetados

Volume de vendas ('000 tons)



Os preços foram baseados na curva de preços da CMAI e critérios de preço de internação do produto

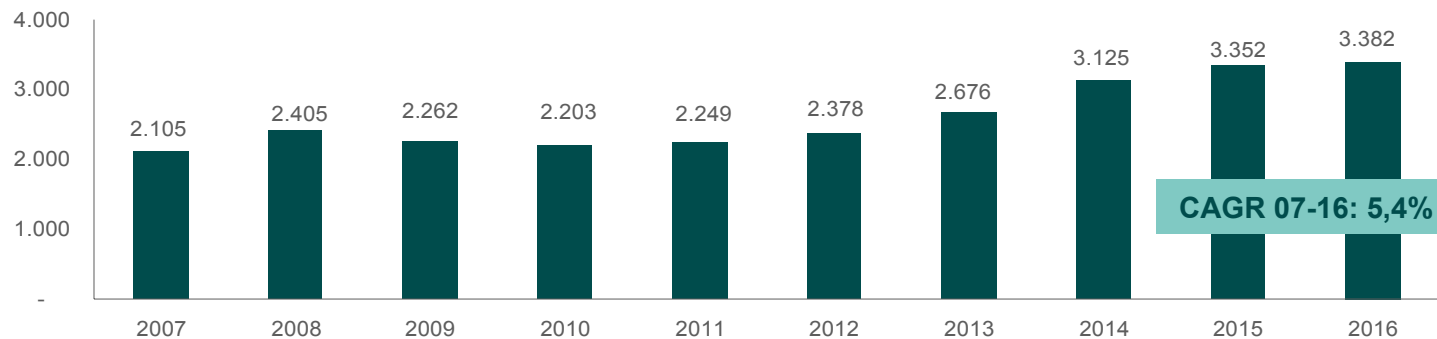
Preço médio por tonelada por tipo de produto (R\$/ton)



Receita líquida e custo dos produtos vendidos

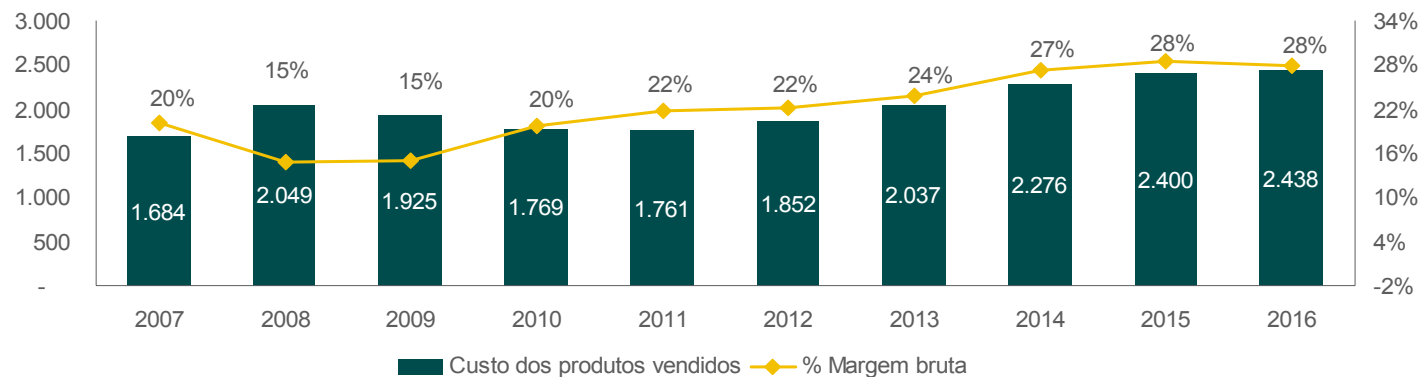
A receita líquida de 2007 a 2016 apresenta um crescimento médio composto de 5,4% ao ano

Receita líquida (R\$ milhões)



Os custos de produção seguem a tendência da curva CMAI de preços para as matérias-primas

Custo dos produtos vendidos excluindo depreciação e amortização (R\$ milhões)



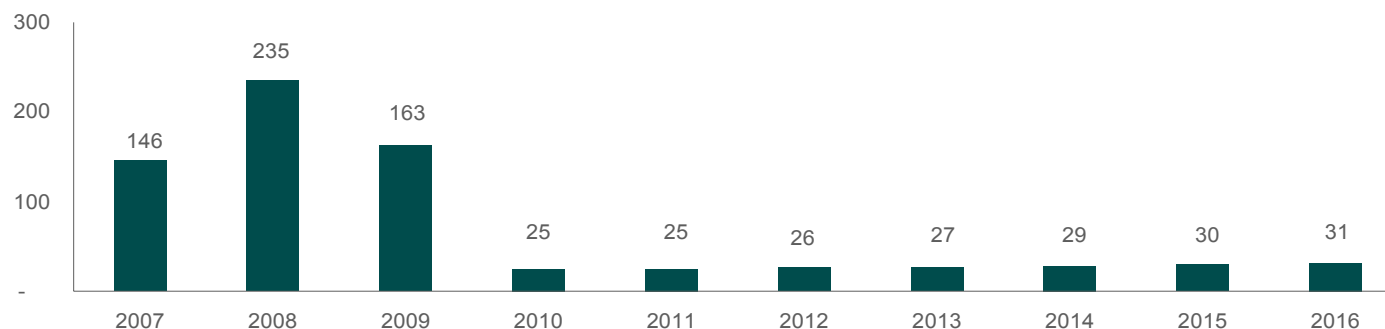
Despesas operacionais e Capex

Despesas operacionais excluindo depreciação e amortização (R\$ milhões)



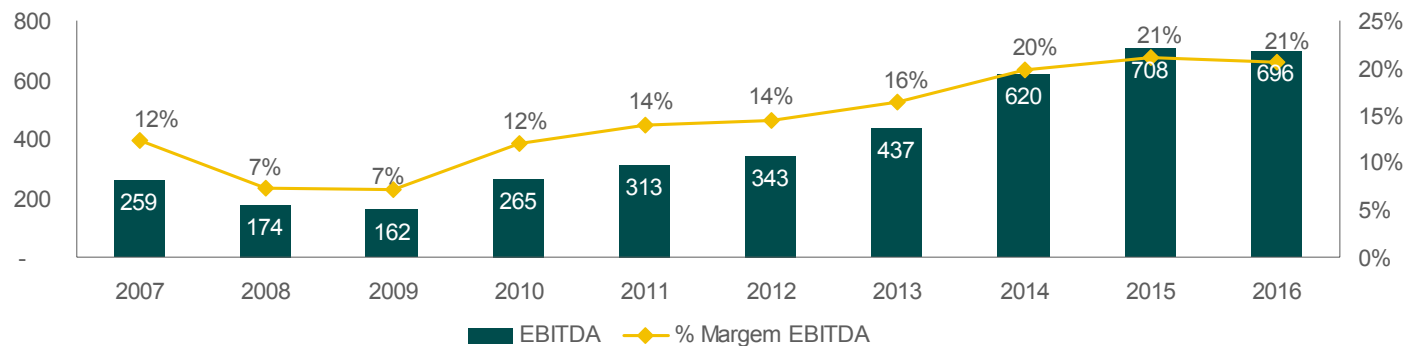
O investimento nos primeiros anos prevê expansões de capacidade produtiva nas plantas de Mauá e Duque de Caxias e Capex de manutenção para os anos seguintes

Capex (R\$ milhões)

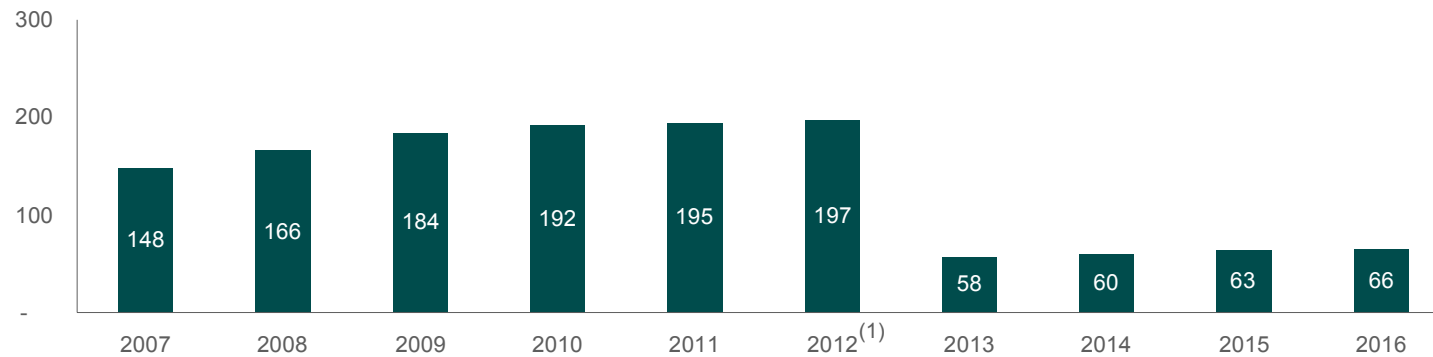


EBITDA e depreciação

EBITDA (R\$ milhões)



Depreciação e amortização (R\$ milhões)



Nota: (1) A amortização do ativo diferido acontece até 2012

Fluxo de caixa livre

Fluxo de caixa (R\$ milhões)											
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Perp.
Receita líquida	2.105	2.405	2.262	2.203	2.249	2.378	2.676	3.125	3.352	3.382	N/A ⁽²⁾
(-) CPV (exc. depreciação)	(1.684)	(2.049)	(1.925)	(1.769)	(1.761)	(1.852)	(2.037)	(2.276)	(2.400)	(2.438)	N/A ⁽²⁾
(=) Lucro bruto	421	355	337	434	487	526	639	849	952	944	713
(-) Desp. Oper. (exc. depreciação)	(163)	(181)	(175)	(170)	(174)	(183)	(202)	(229)	(244)	(248)	(248)
(=) EBITDA	259	174	162	265	313	343	437	620	708	696	465
(-) Depreciação e amortização	(148)	(166)	(184)	(192)	(195)	(197)	(58)	(60)	(63)	(66)	(66)
(=) EBIT	110	8	(22)	72	119	146	379	559	646	631	399
(-) Imposto sobre EBIT	(38)	(3)	7	(25)	(40)	(50)	(129)	(190)	(219)	(214)	(136)
(=) NOPAT	73	6	(14)	48	78	96	250	369	426	416	263
(+) Depreciação e amortização	148	166	184	192	195	197	58	60	63	66	66
(-) Capex	(146)	(235)	(163)	(25)	(25)	(26)	(27)	(29)	(30)	(31)	(74)
(+/-) Variação do capital de giro	(7)	(37)	19	5	(7)	(18)	(42)	(63)	(32)	(4)	(4)
(=) Fluxo de caixa livre ⁽¹⁾	68	(101)	26	220	240	250	238	338	427	447	251

Nota: (1) O fluxo de 2007 representa a projeção para o ano completo de 2007; (2) Para o cálculo do fluxo da perpetuidade, partiu-se diretamente do lucro bruto corrigido, dessa forma, a receita líquida e o CPV não foram projetados para fins do cálculo do fluxo de caixa na perpetuidade. Maiores informações na página 42 do Laudo de Avaliação.

Cálculo do WACC da SZPQ Controladora

WACC

- Um resumo dos principais parâmetros para o cálculo do WACC da SZPQ Controladora é mostrado abaixo:

Custo do equity (US\$)	
Retorno do U.S. Treasury Bond de 10 anos (%)	4,7%
Prêmio de risco de mercado	5,1%
Beta	
Beta desalavancado para empresas comparáveis	0,68
Taxa de imposto marginal	34,0%
Beta alavancado	0,93
Custo do equity	9,4%
Prêmio de risco Brasil	1,6%
Custo do equity ajustado	11,0%

Custo de dívida (US\$)	
Custo de dívida antes de impostos	9,9%
Custo de dívida pós impostos	6,5%
Estrutura de capital	
% Equity	64,5%
% Dívida	35,5%

Custo médio ponderado de capital (US\$)	
Custo médio ponderado de capital (US\$ nominais)	9,4%
Diferencial de inflação entre os EUA e o Brasil	1,8%
Custo médio ponderado de capital (R\$ nominais)	11,3%

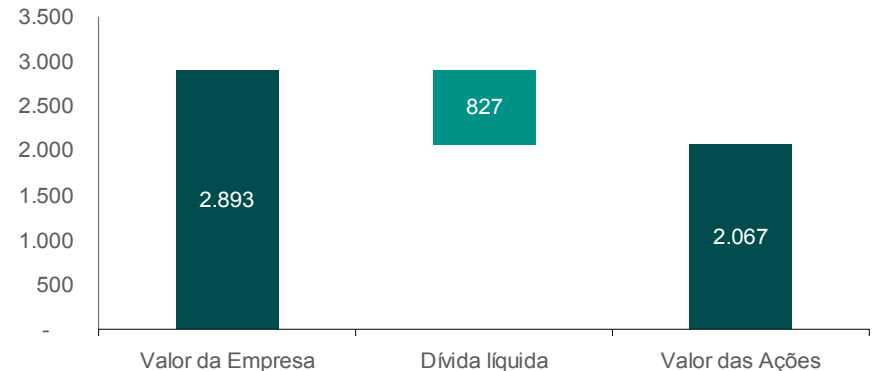
SZPQ Controladora: Cálculo da dívida líquida

Cálculo da dívida líquida em 30/09/07 (R\$'000)

Ativo	(378.346)
Disponibilidades ⁽¹⁾	(342.524)
Ações Destinadas a Venda ⁽¹⁾	(33.687)
Dividendos a receber	(1.700)
Depósitos Judiciais	(435)
Passivo	1.205.077
Empréstimos e Financiamentos	1.198.557
Dividendos a Pagar	173
Provisões	6.347
Dívida líquida	826.731

Nota: (1) Incluem o caixa e equivalentes resultante da venda da Politeno S/A e ajuste para venda da participação na Petroflex

Cálculo do Valor das Ações no ponto médio (R\$milhões)⁽²⁾



Nota: (2) Considera benefícios fiscais da SZPQ Controladora, os quais adicionam um valor total de R\$ 71,2 milhões às ações da SZPQ Controladora. Os benefícios fiscais são constituídos de: (i) Benefício fiscal da ADENE para a planta de Camaçari, que possibilita redução da alíquota de imposto de renda e contribuição social para a SZPQ (avaliado em R\$ 36,5 milhões); (ii) Benefício fiscal decorrente de prejuízos fiscais acumulados e base negativa de CSLL, que possibilitam a diminuição das bases de cálculo do imposto de renda e contribuição social a serem pagos (avaliado em R\$ 34,6 milhões).

C

Avaliação da RioPol

Método do fluxo de caixa descontado (FCD)

Método do fluxo de caixa descontado

- As projeções de fluxo de caixa da RioPol foram feitas em Reais nominais
- Uma vez que o custo de capital (“WACC”) foi calculado em Dólares nominais e as projeções financeiras são feitas em Reais nominais, o WACC foi convertido para Reais nominais utilizando as expectativas sobre o diferencial de inflação entre os EUA e o Brasil
- Para o cálculo da perpetuidade, foi utilizado um fluxo de caixa normalizado. Considerando que a indústria petroquímica é um setor cíclico, os lucros brutos projetados no período explícito foram corrigidos para o último ano de projeção e então tirou-se uma média para calcular o lucro bruto normalizado. Do lucro bruto normalizado foram descontadas as despesas operacionais, impostos, investimento em ativo fixo, e variação de capital de giro do último ano de projeção
- Para o crescimento de 1% na perpetuidade, o ABN AMRO considerou estimativas da Petrobras para crescimento de capacidade de produção de 1% ao ano e para a manutenção da atual capacidade, como segue:
 - Investimento em expansão: teve como base informações do plano de negócios da RioPol disponível entre os anos de 2007 a 2011. Considerando a capacidade de 540kta da RioPol ao final da projeção, foi estimado qual seria o investimento necessário para que a RioPol obtivesse um crescimento médio de 1% ao ano em sua capacidade, com a premissa de que os desembolsos seriam distribuídos ao longo de 10 anos
 - Investimento em manutenção: foi considerada a média do capex projetado entre 2010 e 2016, anos em que a RioPol investe apenas em manutenção

Descrição	R\$ mm
Investimento no Brasil para 160kta ⁽¹⁾	545,2
Investimento para crescimento de 1% ⁽²⁾	291,4
Investimento em expansão na perpetuidade ⁽³⁾	29,1
Investimento em manutenção na perpetuidade	12,4
Total do investimento na perpetuidade	41,5

Nota: (1) Investimento em expansão de 160 kta no Brasil, segundo plano de negócios da RioPol; (2) Considerando a atual capacidade da RioPol, o investimento seria de R\$ 291,4 milhões para obter o crescimento médio de 1% ao ano ao longo de 10 anos; (3) Considera que o investimento seria distribuído ao longo de 10 anos

- Para o cálculo do Valor das Ações das operações da RioPol deduziu-se do Valor da Empresa a Dívida Líquida em 30 de setembro de 2007

Principais premissas operacionais

Premissas operacionais da avaliação da RioPol

Volume

- O volume de vendas foi projetado tendo como base a capacidade instalada de 540 kta da RioPol e a projeção de demanda do mercado
- Fator de utilização da capacidade: considerou-se 95%, à exceção dos anos de 2008, 2009 e 2014 quando foram consideradas as paradas programadas e eventos pontuais de manutenção

Preços de venda

- Os preços dos produtos tiveram como base a curva CMAI de projeção de preços fornecida pela Petrobras com data base de outubro de 2007
- No mercado interno, a definição dos preços das resinas teve como base a metodologia de paridade de importação, com adição de custos de internação
- Para exportação (Mercosul e *overseas*) foram aplicadas as fórmulas vigentes em contrato, conforme indicado pela Petrobras

Principais premissas operacionais (cont.)

Custos dos produtos vendidos e despesas operacionais

Premissas operacionais da avaliação da RioPol

- Os custos tiveram como base a atual estrutura de custos da RioPol
- Os custos das principais matérias-primas (propano e etano) tiveram como base a curva de preços da CMAI, fornecida pela Petrobras
- Custos fixos foram atualizados anualmente
- Despesas com vendas foram projetadas segundo o volume de produção e corrigidas anualmente
- Despesas gerais e administrativas foram atualizadas anualmente

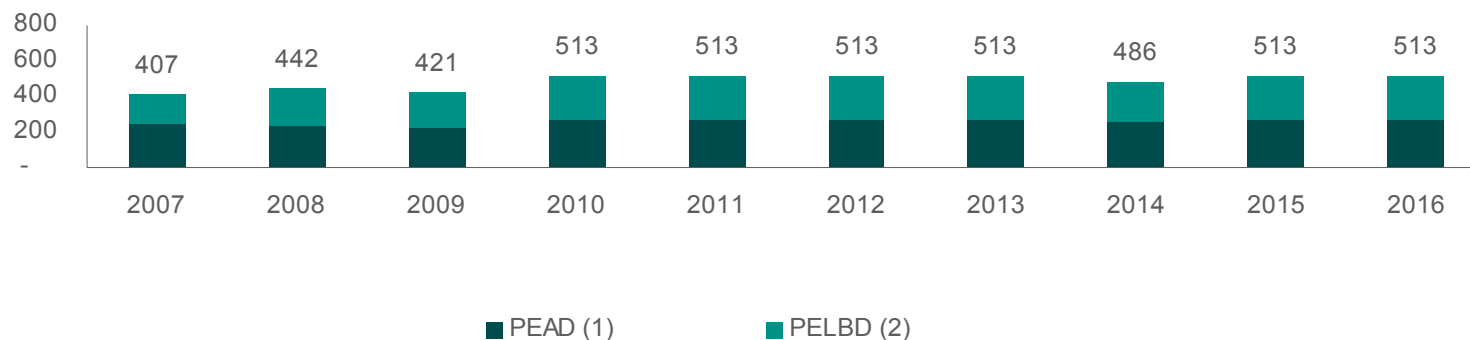
Outras premissas operacionais

- Investimentos em ativo fixo (Capex): fornecidos pela Petrobras com o Capex anual de manutenção corrigido anualmente
- Capital de giro: baseado nas estimativas da RioPol, fornecidas pela Petrobras
- Depreciação: baseada no cronograma de depreciação dos ativos da RioPol

Volume e preços de venda

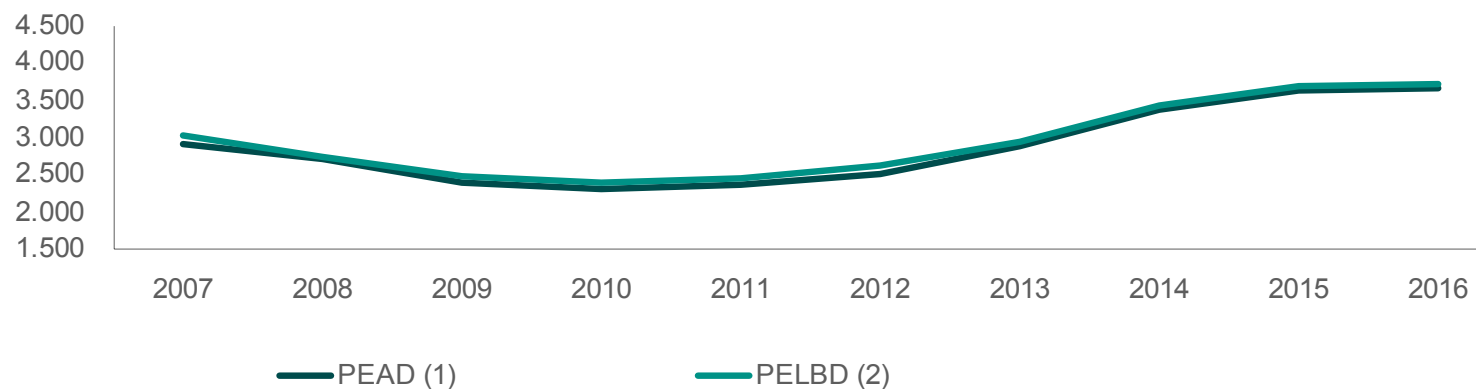
O volume de vendas dos principais produtos respeita os limites de capacidade projetados e paradas para manutenção

Volume de vendas ('000 tons)



Os preços foram baseados na curva de preços da CMAI e critérios de internacionalização dos produtos

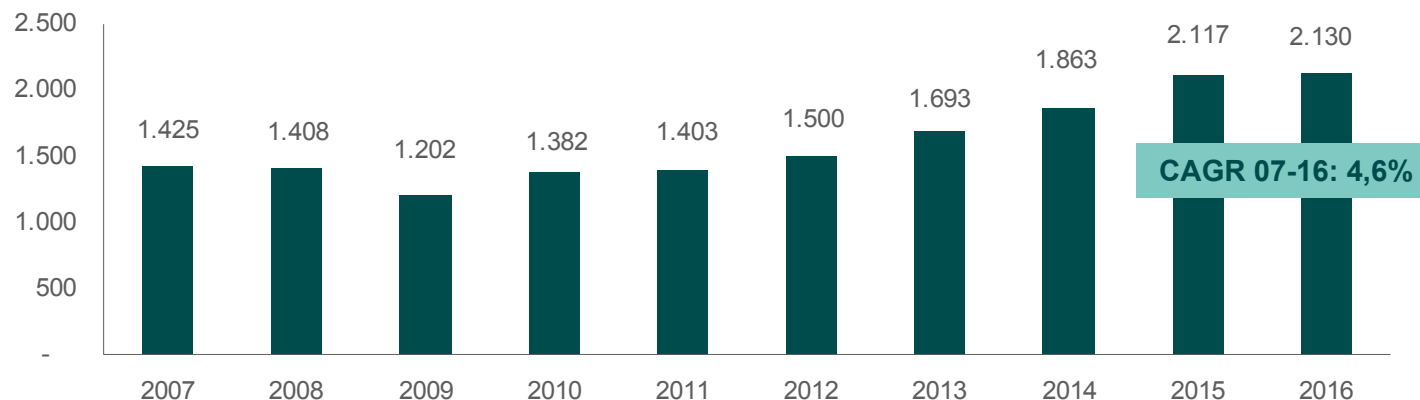
Preço médio por tonelada dos principais produtos (R\$/ton)



Receita líquida e custo dos produtos vendidos

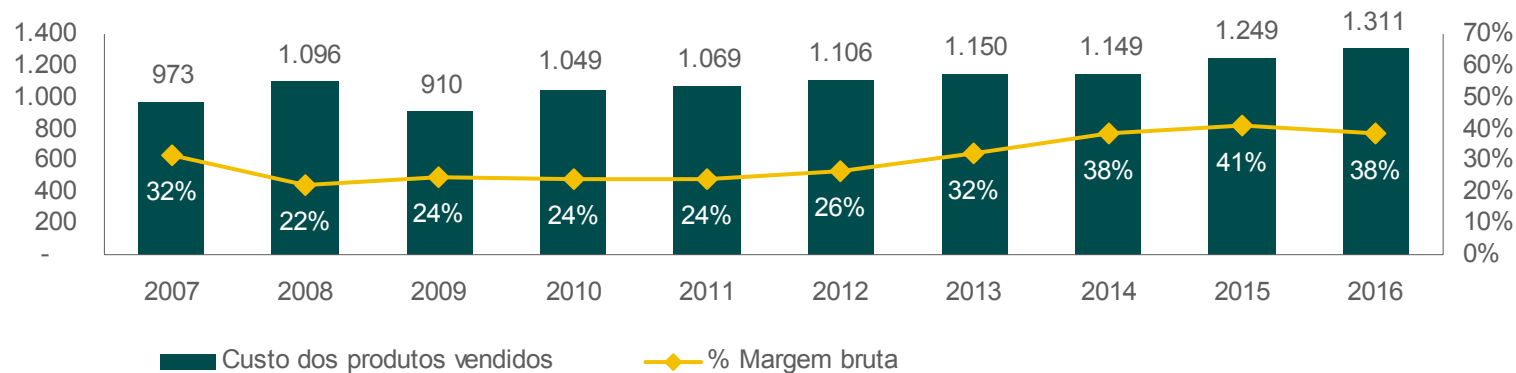
A receita líquida de 2007 a 2016 apresenta um crescimento médio composto de 4,6% ao ano

Receita líquida (R\$ milhões)⁽¹⁾



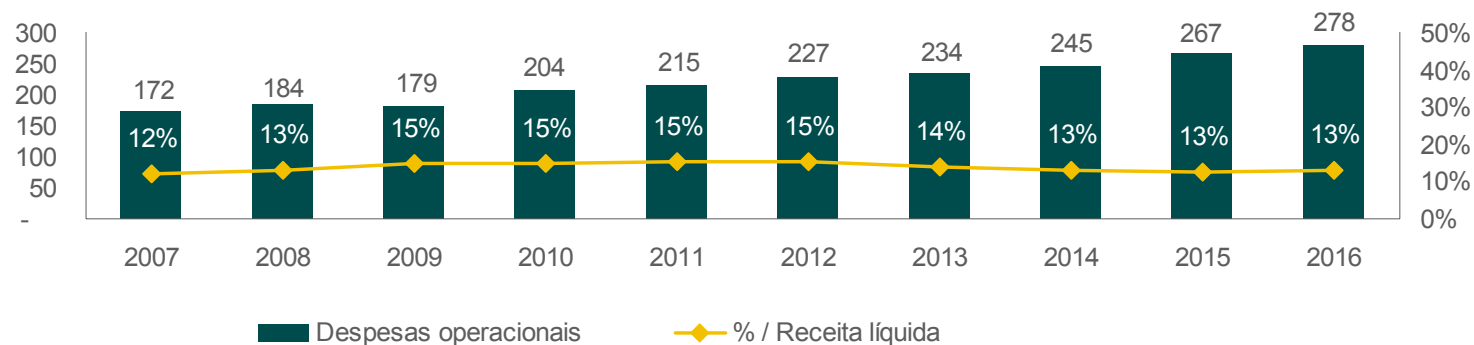
Os custos de produção seguem a tendência da curva CMAI de preços para as matérias-primas

Custo dos produtos vendidos excluindo depreciação e amortização (R\$ milhões)

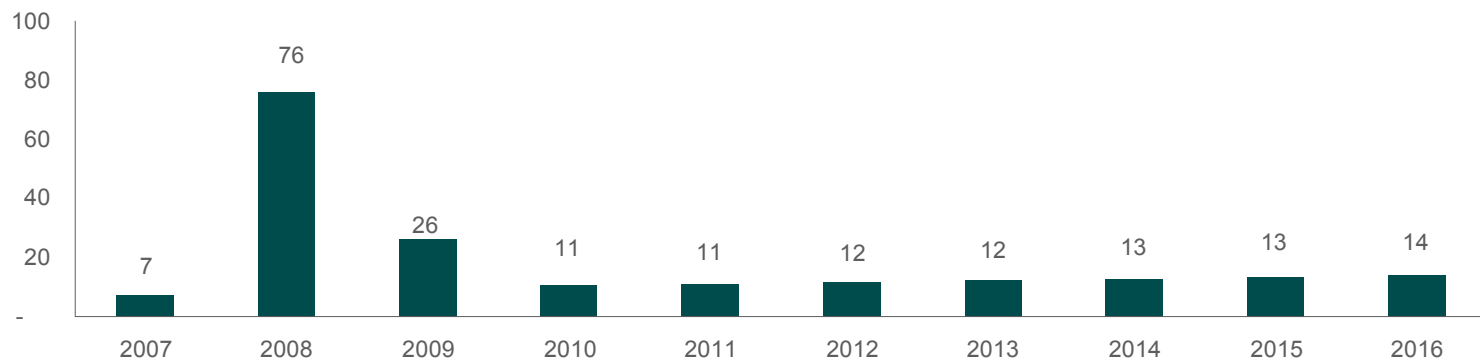


Despesas operacionais e Capex

Despesas operacionais excluindo depreciação (R\$ milhões)



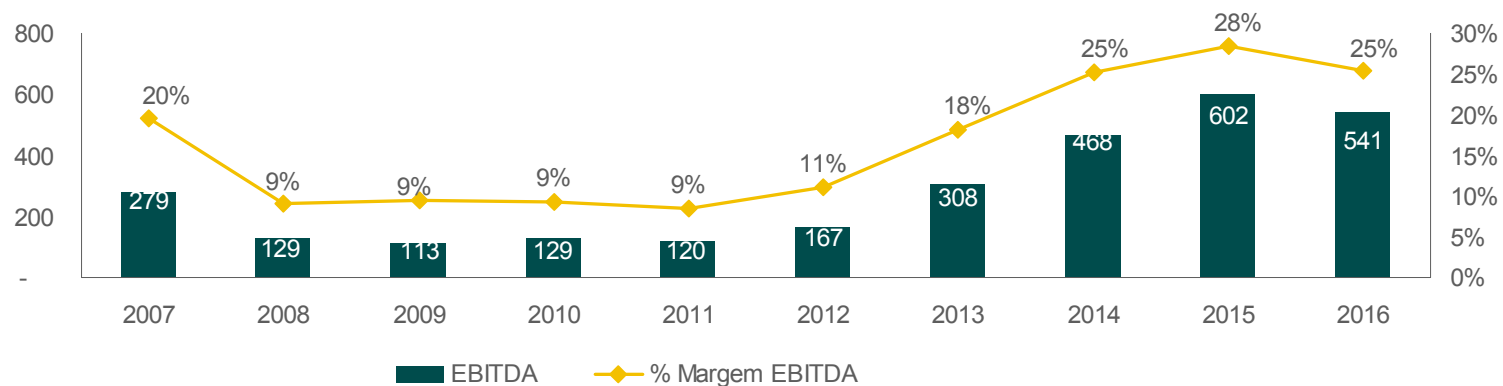
Capex (R\$ milhões)



Em 2008, conforme indicação da RioPol, há um investimento adicional para melhorias operacionais

EBITDA e depreciação

EBITDA (R\$ milhões)



Depreciação e amortização (R\$ milhões)



Nota: (1) A amortização do ativo diferido acontece até 2015

Fluxo de caixa livre

Fluxo de caixa (R\$ milhões)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	Perp.
Receita líquida	1.425	1.408	1.202	1.382	1.403	1.500	1.693	1.863	2.117	2.130	N/A
(-) CPV (exc. depreciação)	(973)	(1.096)	(910)	(1.049)	(1.069)	(1.106)	(1.150)	(1.149)	(1.249)	(1.311)	N/A
(=) Lucro bruto	452	313	293	333	334	394	543	713	869	819	606
(-) Desp. Oper. (exc. depreciação)	(172)	(184)	(179)	(204)	(215)	(227)	(234)	(245)	(267)	(278)	(278)
(=) EBITDA	279	129	113	129	120	167	308	468	602	541	329
(-) Depreciação e amortização	(147)	(148)	(150)	(150)	(151)	(151)	(152)	(152)	(152)	(87)	(37)
(=) EBIT	133	(19)	(36)	(22)	(31)	15	157	317	450	454	291
(-) Imposto sobre EBIT	(45)	7	12	7	11	(5)	(53)	(108)	(153)	(154)	(99)
(=) NOPAT	88	(13)	(24)	(14)	(21)	10	104	209	297	299	192
(+) Depreciação e amortização	147	148	150	150	151	151	152	152	152	87	37
(-) Capex	(7)	(76)	(26)	(11)	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)	(42)
(+/-) Variação do capital de giro	118	(21)	19	(18)	(2)	(11)	(22)	(21)	(28)	1	1
(=) Fluxo de caixa livre ⁽¹⁾	345	39	119	107	117	139	220	327	407	373	189

Nota: (1) O fluxo de 2007 representa a projeção para o ano completo de 2007; (2) Para o cálculo do fluxo da perpetuidade, partiu-se diretamente do lucro bruto corrigido, dessa forma, a receita líquida e o CPV não foram projetados para fins do cálculo do fluxo de caixa na perpetuidade. Maiores informações na página 54 do Laudo de Avaliação.

Cálculo do WACC da RioPol

WACC

- Um resumo dos principais parâmetros para o cálculo do WACC da RioPol é mostrado abaixo:

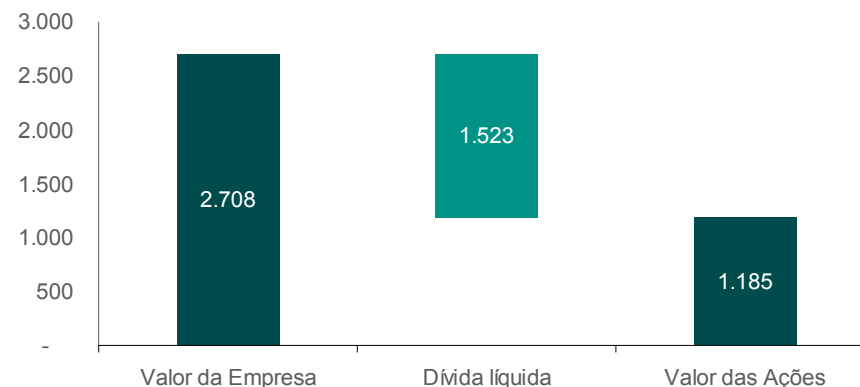
Custo do equity (US\$)		Custo de dívida (US\$)	
Retorno do U.S. Treasury Bond de 10 anos (%)	4,7%	Custo de dívida antes de impostos	9,9%
Prêmio de risco de mercado	5,1%	Custo de dívida pós impostos	6,5%
Beta		Estrutura de capital	
Beta desalavancado para empresas comparáveis	0,68	% Equity	64,5%
Taxa de imposto marginal	34,0%	% Dívida	35,5%
Beta alavancado	0,93		
Custo do equity	9,4%		
Prêmio de risco Brasil	1,6%		
Custo do equity ajustado	11,0%		
Custo médio ponderado de capital (US\$)			
Custo médio ponderado de capital (US\$ nominais)		9,4%	
Diferencial de inflação entre os EUA e o Brasil		1,8%	
Custo médio ponderado de capital (R\$ nominais)		11,3%	

RioPol: cálculo da dívida líquida

Cálculo da dívida líquida em 30/09/07 (R\$'000)

Ativo	(177.989)
Caixa e equivalentes	(177.989)
Passivo	1.700.943
Financiamentos de curto prazo	197.455
Financiamentos de longo prazo	1.489.032
Provisões	14.456
Dívida líquida	1.522.954

Cálculo do Valor das Ações no ponto médio (R\$milhões)⁽¹⁾



Nota: (1) Considera benefícios fiscais da RioPol, os quais adicionam um valor total de R\$ 340,1 milhões às ações da RioPol. Os benefícios fiscais são constituídos de: (i) Benefício fiscal decorrente de prejuízos fiscais acumulados e base negativa de CSLL, que possibilitam a diminuição das bases de cálculo do imposto de renda e da contribuição social a serem pagos (avaliado em R\$ 22,7 milhões); (ii) Benefício fiscal do FUNDES, que possibilita à RioPol financiar parte dos pagamentos referentes ao ICMS nos primeiros 7 anos de operação, com carência de 84 meses e amortização em 84 meses; e (iii) Créditos de PIS e Cofins provenientes da aquisição de equipamentos da planta industrial e crédito presumido de PIS e Cofins sobre a aquisição de propano e etano com base na lei 11.488/07. Os benefícios (ii) e (iii) foram avaliados conjuntamente em R\$ 317,5 milhões

d

Avaliação da PQU

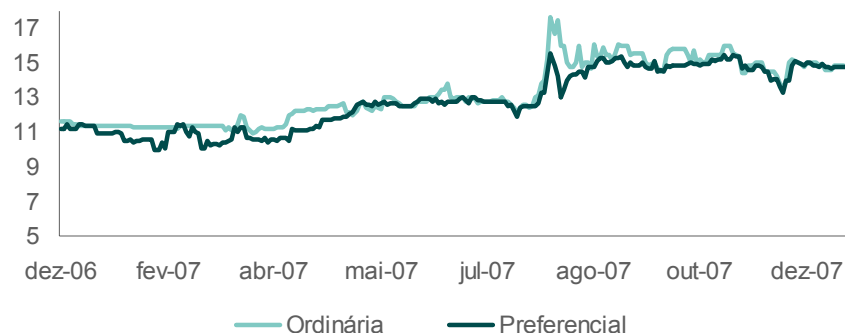
Metodologia utilizada

Metodologia de avaliação

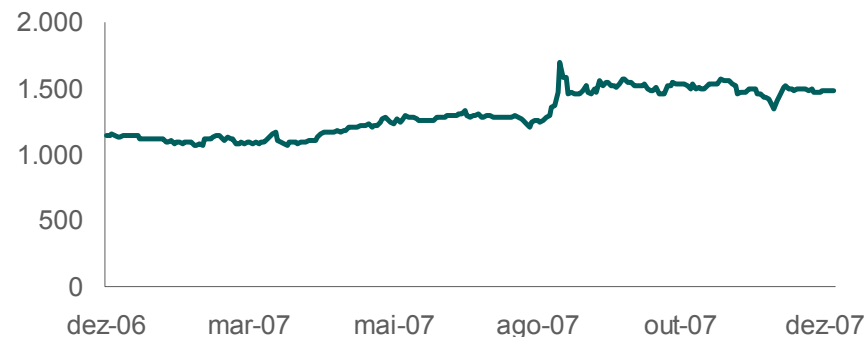
- No dia 31 de agosto, a SZPQ exerceu direito de preferência sobre as ações da PQU elevando sua participação de 6,75% para 8,43% sobre o capital total. Essa transação já estava refletida nos demonstrativos financeiros de 30 de setembro de 2007
- Dado que a SZPQ possui uma participação pequena de 8,43% na totalidade do capital da PQU (e mesmo fazendo parte do bloco de controle), a metodologia utilizada para avaliar esse investimento foi o valor de mercado das ações
- A PQU é uma empresa listada na Bolsa de Valores de São Paulo. A PQU emitiu 50,0 milhões de ações ordinárias e 50,2 milhões de ações preferenciais. Para se calcular o valor de mercado da empresa utilizou-se a seguinte fórmula:
 - Valor de mercado das ações = (nº de ações ON x preço da ação ON) + (nº de ações PN x preço da ação PN)
- Em 30/09/07, a SZPQ possuía 4,2 milhões de ações ordinárias e 4,2 milhões de ações preferenciais da PQU, representando participação de 8,43% no capital total da empresa
- Para minimizar o efeito da volatilidade do preço das ações da PQU no mercado e desconsiderar eventuais efeitos momentâneos, o preço por ação considerado para sua avaliação foi a média ponderada das cotações nos 30 pregões anteriores a 3 de agosto de 2007 (data de divulgação da Operação)

Evolução do preço das ações da PQU no mercado

Evolução dos preços das ações (R\$)



Evolução do valor de mercado de PQU (R\$ milhões)



Cotações e valor de mercado de PQU

	Preferencial (R\$)	Ordinária (R\$)	Valor de mercado (R\$ mm)
Última (26/12/07)	14.80	14.80	1,483
Últimos 30 dias (média) ⁽¹⁾	12.80	12.78	1,282
Últimos 60 dias (média) ⁽¹⁾	12.71	12.68	1,272
Últimos 90 dias (média) ⁽¹⁾	12.26	12.36	1,234

Nota: (1) Média ponderada dos pregões anteriores a 03/08/07

- As ações da PQU estão contabilizadas como Investimentos Avaliados a Custo no balanço da SZPQ ao seu valor de aquisição, porém, essas ações foram consideradas ao seu valor de mercado para a Avaliação. Foi utilizada a metodologia do valor de mercado para determinar o valor da participação da SZPQ na PQU pela baixa participação que a SZPQ detém na PQU
- Para minimizar o efeito da volatilidade do preço das ações da PQU e desconsiderar eventuais efeitos momentâneos, o preço por ação considerado para sua avaliação foi a média ponderada das cotações nos 30 pregões anteriores a 3 de agosto de 2007 (data de divulgação da Operação). Não foi considerada, para fins de avaliação da PQU o preço médio ponderado de cotação das ações nos 12 meses anteriores a 3 de agosto de 2007, uma vez que este acabaria por diminuir o efeito das últimas informações públicas disponíveis e anteriores à data de anúncio da operação de aquisição da SZPQ
- Segundo essa metodologia, o valor das ações da PQU utilizado foi de R\$ 1.282 milhões, correspondendo a um Valor da Empresa de R\$ 2.085 milhões (a dívida líquida da PQU em 30 de setembro de 2007 totalizava R\$ 803 milhões)

e

Resumo da avaliação da SZPQ

Metodologia de avaliação da Suzano Petroquímica S.A.

- A análise do valor econômico da Suzano Petroquímica S.A. leva em consideração o valor econômico dos ativos operacionais em que a companhia possui participação, bem como a Dívida Líquida e eventuais benefícios fiscais. Em linhas gerais, a metodologia de avaliação da SZPQ considerou:
 - 100,0% do valor das operações de polipropileno da SZPQ Controladora, avaliadas por fluxo de caixa descontado com data base em 30/09/2007
 - 33,3% do Valor das Ações da RioPol, avaliadas por fluxo de caixa descontado com data base em 30/09/2007
 - 8,4% do valor das ações da PQU, avaliadas de acordo com o valor de mercado das ações durante os 30 pregões anteriores a 03/08/2007
 - Foram adicionados R\$ 91,5 milhões ao caixa da SZPQ Controladora para consideração da venda da participação na Petroflex

Cálculo do valor das ações da SZPQ

Cálculo do Valor da Ações da Suzano Petroquímica S.A. (R\$ milhões)

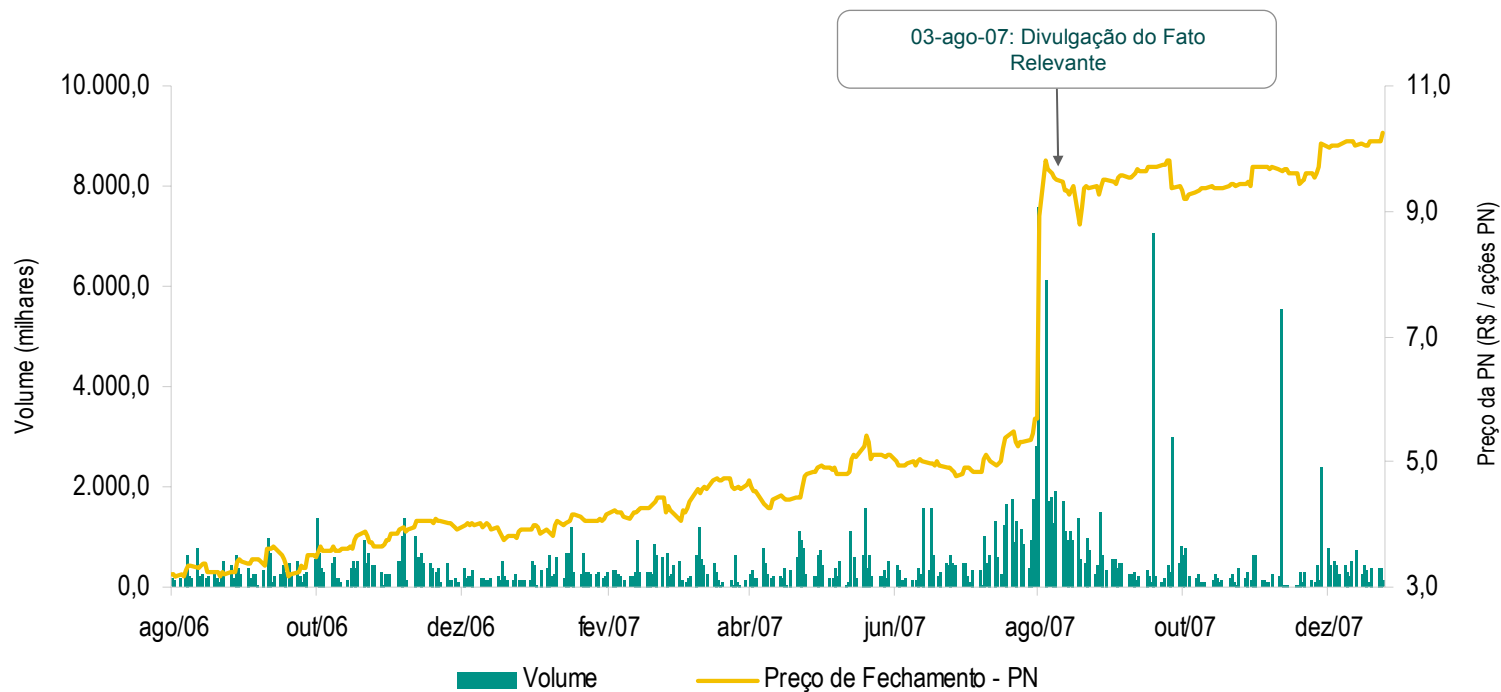
	SZPQ Controladora	RioPol	PQU
Faixa para o Valor do equity das empresas	1.963 - 2.170	1.126 - 1.244	1.282
	X	X	X
Participações da SZPQ nas Coligadas	100,0%	33,3%	8,4%
	=	=	=
Valor das participações da SZPQ nas Coligadas	1.963 - 2.170	375 - 414	108
Faixa de valor para o Valor das Ações da SZPQ		2.441 - 2.692	

5

Avaliação pelo preço médio ponderado das ações

Avaliação pelo preço médio ponderado das ações

Evolução do volume e preço da ação preferencial (SZPQ4)



SZPQ4	Quantidade de ações (mil)	Volume (R\$ milhares)	Preço médio da ação (R\$ / ações)
Média diária (02-ago-2006 - 02-ago-2007)	417,9	1.839,5	4,40
Média diária (03-ago-2007 - 26-dez-2007)	702,9	6.706,4	9,54

6

Avaliação pelo valor do patrimônio líquido por ação

Patrimônio líquido por ação

Valor patrimonial por ação (R\$)

Suzano Petroquímica	em 30-set-2007
Ativos totais	3.404
Passivos totais	2.253
Participações minoritárias	0
Patrimônio Líquido (R\$ milhões)	1.151
Número total de ações (milhões de ações) ⁽¹⁾	227
Valor patrimonial por ação (R\$)	5,08

Nota: (1) Posição em 30 de setembro de 2007

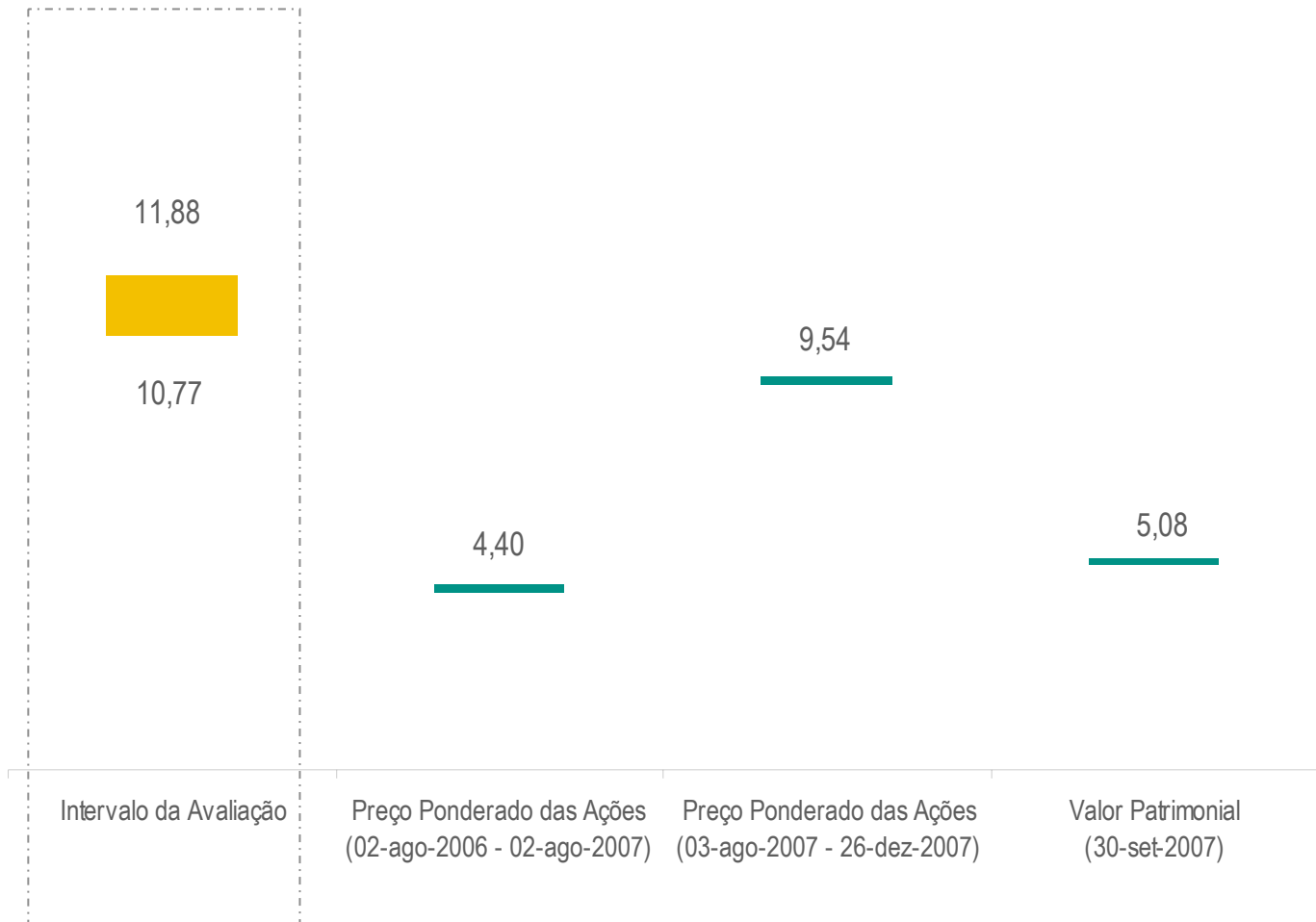
7

Resumo da avaliação das ações da Suzano Petroquímica S.A.

Resumo da avaliação das ações da Suzano Petroquímica S.A.

O ABN AMRO não faz distinção entre as ações ordinárias e preferenciais. Dessa forma, ao dividir o Valor das Ações da SZPQ pelo número total de ações emitidas de 226,7 milhões o intervalo de valor da ação médio fica entre R\$ 10,77 e R\$ 11,88

Valor por ação (R\$)



8

Glossário

Glossário

- Incluímos o glossário abaixo com o objetivo de facilitar o entendimento deste documento por pessoas pouco familiarizadas com a metodologia de avaliação de empresas por fluxo de caixa descontado. Desta forma, o esclarecimento dado para cada termo foi feito em linguagem didática, facilitando o entendimento dos conceitos utilizados
- **ADENE: Agência de Desenvolvimento do Nordeste**
- **Beta:** *é uma medida de risco de mercado / risco sistêmico / risco não diversificável. O coeficiente Beta indica a sensibilidade do preço da ação à variação no preço da carteira de mercado. O índice é medido por meio de uma regressão linear entre a série de variações no preço da ação da empresa e a série de variações no preço da carteira de mercado*
- **CAGR (Compound annual growth rate):** *Taxa de crescimento composto anual médio. O cálculo do CAGR segue a seguinte fórmula:*
$$\text{CAGR (0-n)} = (X_0/X_n)^{(1/n)} - 1;$$

onde: CAGR (0-n): *Taxa de crescimento composto anual médio entre os anos 0 e n*
X0: *valor da variável, cujo CAGR se pretende calcular no ano inicial*
Xn: *valor da variável, cujo CAGR se pretende calcular no ano final*
- **Capital Asset Pricing Model – CAPM:** *o modelo CAPM é utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio ou o Custo de Capital do Acionista. O modelo segue a premissa financeira de risco e retorno. Dessa forma, quanto maior o risco, maior o retorno requerido pelo acionista. Para o cálculo, considera-se o beta, a taxa livre de risco e o prêmio de mercado*
- **CMAI (Chemical Market Associates, Inc.):** *empresa responsável por estudos de mercado no setor petroquímico. As projeções de preço demonstradas na Avaliação tomaram como base as curvas da CMAI de preço para os produtos petroquímicos fornecidas pela Petrobras. Segundo a Petrobras, as projeções da CMAI são muito utilizadas pelo mercado petroquímico em geral para estudos e planejamento estratégico*
- **“Capital Expenditures” (Capex):** *investimento em ativo fixo*
- **Custo de Capital Próprio:** *o custo de capital próprio é o retorno requerido pelo acionista sobre o capital investido. O cálculo considera que um determinado ativo deve pagar ao investidor o custo de oportunidade acrescido de um prêmio de risco*

Glossário (cont.)

- **Custo da Dívida:** é uma medida do valor pago pelo capital advindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros
- **Custo Médio Ponderado de Capital ou “Weighted Average Cost of Capital” (WACC):** é uma medida do custo de capital de uma companhia. O WACC é determinado pela média ponderada, com base na estrutura de capital de longo prazo, dos custos da dívida e de capital próprio e está diretamente relacionado ao risco associado aos futuros fluxos de caixa
- **“Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation” (EBITDA):** é o lucro operacional gerado pela companhia, e que efetivamente gerará caixa para a companhia. Assim, em seu cálculo, considera-se somente as despesas que geram saídas de caixa
- **“Earnings Before Interests and Taxes” (EBIT):** é o lucro operacional gerado pela companhia, ou seja EBITDA, deduzido das despesas de depreciação e amortização
- **Fluxo de Caixa Livre:** o fluxo de caixa livre leva em consideração somente as receitas e despesas efetivamente recebidas e desembolsadas, provenientes das operações da companhia. Desta forma, não são consideradas no cálculo as receitas e despesas financeiras e outros itens não operacionais
- **FUNDES: Fundo de Desenvolvimento Econômico e Social do Rio de Janeiro**
- **Prêmio de Risco de Mercado:** prêmio por risco de mercado é o retorno adicional exigido por investidores para compensar o maior elemento de incerteza (risco) em investimentos em ações versus investimentos livres de risco
- **Risco País:** é o prêmio pago pela incerteza e instabilidade política de um determinado país. Uma metodologia utilizada com frequência para estimar este prêmio é a diferença (spread) entre o retorno pago pelos títulos soberanos do país em questão e os títulos soberanos dos E.U.A.
- **Taxa Livre de Risco:** é a taxa de juros paga por um ativo sem risco. Na prática, utiliza-se como parâmetro de taxa de juros livre de risco os títulos do Tesouro dos E.U.A.
- **Valor das Ações ou “Equity Value” :** valor do capital da empresa para o acionista

Glossário (cont.)

- **Valor da Empresa ou “Enterprise Value” (EV):** valor total da empresa, composto pela somatória do valor do capital do acionista com o valor do Endividamento Líquido
- **Valor Terminal:** considerando que, teoricamente, a vida de uma companhia é infinita, e que não é possível projetar de maneira precisa os fluxos de caixa futuros além de um determinado período, parte do valor da companhia será gerado pelos fluxos de caixa dos anos subseqüentes ao último ano do período de projeção. Esta estimativa de valor é chamada de valor terminal. A determinação do Valor Terminal parte do princípio de que no infinito a companhia alcançará seu estágio de maturidade e deverá crescer a uma taxa constante