



Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.

**Avaliação do patrimônio líquido a
valor de mercado**



KPMG Corporate Finance Ltda.
R. Dr. Renato Paes de Barros, 33
04530-904 - São Paulo, SP - Brasil
Caixa Postal 2467
01060-970 - São Paulo, SP - Brasil

Central Tel 55 (11) 3067-3000
Fax National 55 (11) 3067-3066
International 55 (11) 3079-2916
Internet www.kpmg.com.br

À Diretoria da
Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.
São Paulo - SP

18 de julho de 2005

Atenção: Sr. José Alfredo de Freitas

Prezados senhores:

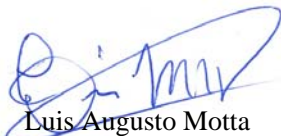
Relatório de avaliação da Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.

Conforme os termos do contrato para prestação de serviços profissionais da KPMG, de 27 de dezembro de 2004, efetuamos a avaliação do patrimônio líquido da Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A. a valor de mercado, conforme relatório anexo.

Consideramos que, mediante a entrega deste relatório, os serviços objeto de nosso contrato encontram-se totalmente concluídos.

Agradecemos a oportunidade de ter atendido V.Sas. neste trabalho.

Atenciosamente,


Luis Augusto Motta
Diretor


Luiz Renato G. Pereira
Gerente Sênior



Conteúdo

Abreviaturas

- 1 Introdução
- 2 Objetivo
- 3 Base de informações
- 4 Eventos subsequentes
- 5 Critério de avaliação e escopo
- 6 Parâmetros adotados para o ajuste dos bens sujeitos à avaliação a preço de mercado
- 7 Conclusão

Anexo: Cálculo do valor de mercado do patrimônio líquido da Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A. e suas subsidiárias em 31 de dezembro de 2004

Abreviaturas

Suzano Bahia Sul ou Empresa	Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.
Suzano Bahia Sul e controladas	Bahia Sul America Inc; Bahia Sul International Trading Ltd; Suzanopar Investimentos Ltd; Suzanopar International S.A.; CSPC Overseas Ltd; Paineiras Ltda; Nemo International; Sun Paper and Board Limited; Nemotrade Corporation; Stenfar S.A.; Ind.Com.Imp. y Exp.
Paineiras	Comercial e Agrícola Paineiras Ltda.
Nemo	Nemo International
Ripasa	Ripasa S.A. Celulose e Papel
VCP	Votorantim Celulose e Papel S.A.
Bacen	Banco Central do Brasil
FGV	Fundação Getúlio Vargas
CDI	Certificado de Depósito Interbancário
ICMS	Imposto sobre a Circulação de Mercadorias e Serviços
Century	Century Business Consultants S/C Ltda., empresa de engenharia especializada em avaliação de ativo imobilizado e materiais sobressalentes
Selic	Sistema especial de liquidação e custódia

1 Introdução

- 1.1** A Suzano Bahia Sul é um dos maiores produtores verticalmente integrados de papel e celulose de eucalipto da América Latina, com posições de liderança em segmentos chave do mercado brasileiro. Produz quatro linhas de produtos principais: (i) celulose de eucalipto; (ii) papel para imprimir e escrever não revestido (iii) papel para imprimir e escrever revestido; e (iv) papel cartão.
- 1.2** O faturamento líquido consolidado da Suzano Bahia Sul em 2004 foi de R\$ 2,6 bilhões e o patrimônio líquido foi da ordem R\$ 2,7 bilhões de reais.
- 1.3** Em 10 de novembro de 2004, a VCP e a Suzano Bahia Sul celebraram um acordo para aquisição do controle acionário da Ripasa. A participação acionária será adquirida da seguinte forma:
- (i) 111.417.366 ações ordinárias e 35.988.899 ações preferenciais da Ripasa serão adquiridas por US\$ 480 milhões e pagas até 31 de março de 2005, representando 66,67% do capital votante e 39,77% do capital total.
 - (ii) 55.708.684 ações ordinárias e 17.450.639 ações preferenciais da Ripasa serão adquiridas por US\$ 240 milhões, caso seja exercida a opção de compra e venda, no prazo de até 6 anos, representando 33,33% do capital votante e 19,74% do capital total.
- 1.4** VCP e Suzano Bahia Sul terão igual participação direta ou indireta, no capital da Ripasa.
- 1.5** Para atingir os objetivos acima descritos está sendo avaliada a implementação de uma reestruturação societária, permitindo aos acionistas minoritários da Ripasa a migração para VCP e Suzano Bahia Sul.
- 1.6** Ao final deste processo, visando a obter o aproveitamento de importantes sinergias, VCP e Suzano Bahia Sul tomarão a iniciativa de (i) promover o cancelamento do registro de companhia aberta da Ripasa, (ii) transformar a Ripasa em unidade produtiva; e (iii) comercializar suas respectivas parcelas de produção de forma independente.
- 1.7** Consoante a esta transação no que se diz a respeito à migração dos acionistas minoritários da Ripasa para a VCP e a Suzano Bahia Sul, fomos contratados para efetuar a avaliação do acervo patrimonial da Suzano Bahia Sul Celulose S.A. a preço de mercado, para fins de observação, no que couber, das disposições previstas no art. 264 da Lei no 6.404, de 15 de dezembro de 1976, alterada pela Lei no 9.457, de 5 de maio de 1997.



2 Objetivo

- 2.1** Conforme os termos do nosso contrato para prestação de serviços profissionais de 27 de dezembro de 2004, efetuamos a avaliação independente a preço de mercado do acervo patrimonial da Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A. (controladora), para fins de observação, no que couber, das disposições previstas no art. 264 da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, alterada pela Lei nº 9.457, de 5 de maio de 1997.

3 Base de informações

- 3.1** Foram utilizadas, como ponto de partida, as demonstrações contábeis auditadas da Suzano Bahia Sul e de suas controladas, na data-base de 31 de dezembro de 2004.
- 3.2** O trabalho também se baseou em entrevistas com a Administração da Suzano Bahia Sul e em dados gerenciais, informações adicionais, escritas ou verbais, fornecidas pela Suzano Bahia Sul, balancetes contábeis, projeção de resultados elaborada pela Administração da Empresa e projeções de indicadores econômicos colocados à disposição pelo Bacen¹ em seu site na Internet e pela Bloomberg².
- 3.3** Ressaltamos que este trabalho não se constituiu em uma auditoria das demonstrações contábeis utilizadas nem de quaisquer outras informações contidas neste relatório e, portanto, não deverá ser interpretado como tal.
- 3.4** Também, não podemos garantir, como não podem garantir os Administradores da Suzano Bahia Sul, que os resultados futuros serão realizados efetivamente conforme projetados, visto que muitas vezes os eventos previstos poderão não ocorrer em razão de diversos fatores exógenos conjunturais e operacionais, acarretando, portanto, variações relevantes.

¹ Site do BACEN, www.bcb.gov.br, colocados à disposição na seção “Expectativas de mercado – séries históricas” referentes a 4 de fevereiro de 2005.

² Dados disponíveis em 2 de fevereiro de 2005.

4 Eventos subsequentes

- 4.1** Cabe mencionar que em 31 de dezembro de 2004, data-base do presente relatório, a aquisição do controle compartilhado da Ripasa pela VCP e pela Suzano Bahia Sul ainda não havia sido efetivada. Dessa forma, os efeitos decorrentes dessa transação, apresentados nas informações trimestrais revisadas de 31 de março de 2005 da VCP e da Suzano Bahia Sul, não estão considerados no presente cálculo do patrimônio líquido a mercado da Suzano Bahia Sul.
- 4.2** Ressaltamos, ainda, que essa avaliação não reflete necessariamente eventos ocorridos entre a data-base e a data de emissão deste relatório. Eventuais acontecimentos relevantes que tenham ocorrido nesse período e que não tenham sido levados ao conhecimento da KPMG Corporate Finance podem afetar o valor obtido para a Companhia.
- 4.3** A KPMG Corporate Finance não foi incumbida de atualizar este relatório após a data de sua emissão.
- 4.4** Até a data de emissão deste relatório, a KPMG Corporate Finance desconhece qualquer evento que possa alterar substancialmente o resultado desta avaliação.

5 Critério de avaliação e escopo

- 5.1 O critério de avaliação pelo patrimônio líquido ajustado a valor de mercado foi aplicado para o cálculo do valor de mercado do patrimônio líquido da Suzano Bahia Sul, considerando os ativos e passivos registrados em suas demonstrações contábeis de 31 de dezembro de 2004.
- 5.2 A aplicação desse critério toma como ponto de partida os valores contábeis dos ativos e passivos e requer ajustes em alguns desses itens para refletir seus prováveis valores de realização.
- 5.3 Para o presente estudo, o critério de avaliação e o escopo adotados tiveram como objetivo avaliar uma empresa em marcha. Portanto, custos e despesas normalmente incorridos na realização de ativos ou pagamento de passivos (corretagens, comissões, entre outros), bem como relacionados a processos de falência ou à liquidação de empresas, tais como rescisões, custos relativos a disputas judiciais e à contratação de terceiros (advogados, assessores etc.), não foram considerados nos cálculos. Em contrapartida, foram considerados alguns ativos que, normalmente, não seriam recuperáveis no caso de liquidação de empresas.
- 5.4 Resumidamente, foram adotados os seguintes procedimentos para a aplicação dessa metodologia:
- Leitura e análise dos balancetes da Suzano Bahia Sul e de suas controladas;
 - Análise das contas de ativo e passivo registradas no balanço patrimonial da Suzano Bahia Sul e de suas controladas, visando a identificar os itens suscetíveis a ajustes, bem como o cálculo de seus prováveis valores de mercado;
 - Ajuste dos ativos imobilizados e de determinados itens de estoques de materiais sobressalentes e de reposição da Empresa e suas controladas pelos seus respectivos valores de mercado com base nos laudos de avaliação preparados pela Century, datados de 18 de julho de 2005;
 - Aplicação do método de equivalência patrimonial sobre os patrimônios líquidos a valor de mercado das empresas controladas pela Suzano Bahia Sul para o cálculo do valor dos investimentos em empresas controladas;
 - Cálculo dos efeitos tributários (imposto de renda e contribuição social), quando aplicável, sobre as mais valias e menos valias resultantes desta avaliação; e
 - Cálculo do valor de mercado do patrimônio líquido da Suzano Bahia Sul (vide **Anexo**).
- 5.5 Os procedimentos aplicados para o ajuste dos bens sujeitos à avaliação a preço de mercado estão descritos no Capítulo 6 deste relatório.
- 5.6 Ressaltamos que não foi objeto desse trabalho a identificação e avaliação de eventuais ativos e passivos não registrados ou não revelados pela Administração da Empresa.

6 Parâmetros adotados para o ajuste dos bens sujeitos à avaliação a preço de mercado

- 6.1** Para o cálculo do valor de mercado dos ativos e passivos da Suzano Bahia Sul e suas controladas identificados como suscetíveis a ajustes relevantes, para que esses estejam refletidos pelos seus respectivos valores de realização, foram aplicados os seguintes critérios:

Contas a receber de clientes - Mercado interno

- 6.2** **Critério de ajuste:** Desconto a valor presente de acordo com seus prazos de realização, com base na taxa Selic projetada para o período (Fonte: Bacen).
- 6.3** **Valor do ajuste:** Redução de R\$ 7.381 mil (sete milhões, trezentos e oitenta e um mil reais) no contas a receber da Suzano Bahia Sul.

Contas a receber de clientes - Mercado externo

- 6.4** **Critério de ajuste:** Desconto a valor presente de acordo com seus prazos de realização, com base na taxa Selic e no câmbio projetados para o período (Fonte: Bacen).
- 6.5** **Valor do ajuste:** Redução de R\$ 317 mil (trezentos e dezessete mil reais) no contas a receber da Suzano Bahia Sul.

Estoques

Produtos acabados

- 6.6** **Critério de ajuste:** O estoque de produtos acabados foi avaliado utilizando-se o preço médio de venda dos produtos, líquido de impostos e custos de comercialização aplicados aos seus respectivos volumes. Esses montantes foram descontados a valor presente de acordo com seus prazos de realização, com base na taxa Selic projetada para o período (Fonte: Bacen).
- 6.7** **Valor do ajuste:** Aumento de R\$ 92.848 mil (noventa e dois milhões, oitocentos e quarenta e oito mil reais) no estoque de produtos acabados da Suzano Bahia Sul.

Matéria-prima

- 6.8** **Critério de ajuste:** O estoque de madeira foi avaliado com base no preço de mercado da madeira cortada e descascada colocada na fábrica.
- 6.9** **Valor do ajuste:** Aumento de R\$ 17.960 mil (dezessete milhões, novecentos e sessenta mil reais) no estoque de matéria-prima da Suzano Bahia Sul.

Impostos e contribuições a compensar

- 6.10 Critério de ajuste:** O ICMS a recuperar sobre compras de ativo imobilizado da Suzano Bahia Sul foi descontado a valor presente de acordo os respectivos prazos de realização, com base na taxa Selic projetada para o período (Fonte: Bacen).
- 6.11 Valor do ajuste:** Redução de R\$ 7.932 mil (sete milhões, novecentos e trinta e dois mil reais) na conta “Impostos e contribuições” da Suzano Bahia Sul.

Imposto de Renda e Contribuição Social diferidos

Prejuízo fiscal, base negativa da contribuição social e amortização de ágio, depreciação acelerada e reserva de reavaliação

- 6.12 Critérios de ajuste:**
- **Prejuízo fiscal e base negativa da contribuição social:** o prejuízo fiscal e a base negativa da contribuição social da Suzano Bahia Sul e da Paineiras foram compensados no cálculo do Imposto de Renda e da Contribuição Social incidentes sobre as maisvalias líquidas das deduções, resultantes da avaliação dos demais ativos e passivos dessas empresas (vide item “Impostos, taxas e contribuições” nessa seção do relatório).
 - **Amortização de ágio, depreciação acelerada e reserva de reavaliação:** calculados com base nas projeções de resultado de 2005 a 2014, elaboradas pela Administração da Suzano Bahia Sul, e descontados a valor presente de acordo com seus prazos de realização, com base na taxa Selic projetada para o período (Fonte: Bacen).
- 6.13 Valores dos ajustes:**
- Redução de R\$ 100.847 mil (cem milhões, oitocentos e quarenta e sete mil reais) na conta de ativo de impostos diferidos da Suzano Bahia Sul.
 - Redução de R\$ 13.147 mil (treze milhões, cento e quarenta e sete mil reais) na conta de passivo de impostos diferidos da Suzano Bahia Sul.

Crédito tributário para provisão para parada da fábrica

- 6.14 Critério de ajuste:** O valor de mercado desse crédito tributário foi considerado nulo devido a baixa de sua respectiva provisão.
- 6.15 Valor do ajuste:** Redução de R\$ 3.184 mil (três milhões, cento e oitenta e quatro mil reais) na conta do ativo de impostos diferidos da Suzano Bahia Sul.

Adiantamento a fornecedores

Fomentos

- 6.16 Introdução:** As operações de fomentos da Suzano Bahia Sul consistem em programas de incentivo ao cultivo de eucalipto em áreas superiores a 5 hectares. A Empresa fornece recursos financeiros, insumos e assistência técnica para o plantio por fazendeiros, que se comprometem a vender essa produção de madeira para a Suzano Bahia Sul, além de devolver os adiantamentos financeiros com base em uma quantidade pré-estabelecida de madeira.
- 6.17 Critério de ajuste:** Os valores de fomentos foram ajustados para refletir o valor de mercado de 31 de dezembro de 2004 do volume de madeira que a Empresa tem a receber dos fazendeiros fomentados.
- 6.18 Valor do ajuste:** Aumento de R\$ 26.917 mil (vinte e seis milhões, novecentos e dezessete mil reais) na conta “Outras contas a receber” da Suzano Bahia Sul.

Outras contas a receber

Permuta Aracruz

- 6.19 Critério de ajuste:** O volume de madeira emprestado pela Suzano Bahia Sul para a Aracruz foi avaliado pelo preço de mercado desta madeira em 31 de dezembro de 2004.
- 6.20 Valor do ajuste:** Aumento de R\$ 33.168 mil (trinta e três milhões, cento e sessenta e oito mil reais) na rubrica de outras contas a receber da Suzano Bahia Sul.

Investimentos

Participação em empresas controladas

- 6.21 Critério de ajuste:** Os saldos contábeis constantes do balanço patrimonial das empresas controladas pela Suzano Bahia Sul foram ajustados a valor de mercado. O valor contabilizado de participação da Suzano Bahia Sul nestas empresas foi então ajustado com base no método de equivalência patrimonial, tomando-se como base os patrimônios líquidos a mercado de suas controladas.
- 6.22 Valor dos ajustes:**
- Aumento de R\$ 51.170 mil (cinquenta e um milhões, cento e setenta mil reais) na conta “Investimentos” da Suzano Bahia Sul, referente aos investimentos na Nemo International e Paineiras; e
 - Aumento de R\$ 1.100 mil (um milhão e cem mil reais) na conta “Investimentos” da Nemo International, refletido de forma direta no cálculo da equivalência patrimonial da Suzano Bahia Sul.

Imobilizado

- 6.23 Critério de ajuste:** Avaliados a preço de mercado de 31 de dezembro de 2004, com base nos laudos de avaliação da Century.
- 6.24 Valor dos ajustes:**
- Aumento de R\$ 3.343.371 mil (três bilhões, trezentos e quarenta e três milhões, trezentos e setenta e um mil reais) na conta de imobilizado da Suzano Bahia Sul; e
 - Aumento de R\$ 73.930 mil (setenta e três milhões, novecentos e trinta mil reais) na conta de imobilizado da Paineiras, refletidos no cálculo da equivalência patrimonial da Suzano Bahia Sul.

Diferido

- 6.25 Introdução:** Os ativos diferidos contabilizados nas demonstrações financeiras da Suzano Bahia Sul são compostos por despesas pré-operacionais.
- 6.26 Critério de ajuste:** O valor de mercado das despesas pré-operacionais foi considerado nulo, por sua baixa possibilidade de realização por meio de venda a terceiros.
- 6.27 Valor do ajuste:** Redução de R\$ 1.373 mil (um milhão, trezentos e setenta e três mil reais) na conta “Ativos diferidos” da Suzano Bahia Sul.

Fornecedores - Mercado interno

- 6.28 Critério de ajuste:** Desconto a valor presente de acordo com seus prazos de pagamento, com base na taxa Selic projetada para o período (Fonte: Bacen).
- 6.29 Valor do ajuste:** Redução de R\$ 1.148 mil (um milhão, cento e quarenta e oito mil reais) na conta “Fornecedores” da Suzano Bahia Sul.

Fornecedores - Mercado externo

- 6.30 Critério de ajuste:** Desconto a valor presente de acordo com seus prazos de pagamento, com base na taxa Selic e no câmbio projetados para o período (Fonte: Bacen).
- 6.31 Valor do ajuste:** Redução de R\$ 216 mil (duzentos e dezesseis mil reais) na conta “Fornecedores” da Suzano Bahia Sul.

Empréstimos, financiamentos e swaps

- 6.32 Critério de ajuste:** Projeção dos fluxos de pagamentos dessas operações financeiras de acordo com suas respectivas taxas, indexadores e demais condições contratuais, e desconto desses a valor presente com base na taxa Selic projetada para o período (Fonte: Bacen).

6.33 Valor dos ajustes:

- Redução de R\$ 83.195 mil (oitenta e três milhões, cento e noventa e cinco mil reais) na conta “Empréstimos e Financiamentos” da Suzano Bahia Sul;
- Redução de R\$ 1.934 mil (um milhão, novecentos e trinta e quatro mil reais) na conta “Empréstimos e Financiamentos” da Paineiras; e
- Redução de R\$ 194 mil (cento e noventa e quatro mil reais) na conta “Empréstimos e Financiamentos” da Sun Paper, refletida de forma indireta no cálculo da equivalência patrimonial da Suzano Bahia Sul.

Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar

6.34 Critério de ajuste: Desconto a valor presente de acordo com seus prazos de pagamento, com base na taxa Selic projetada para o período (Fonte: Bacen).

6.35 Valor do ajuste: Redução de R\$ 2.954 mil (dois milhões, novecentos e cinquenta e quatro mil reais) na conta “Dividendos a pagar” da Suzano Bahia Sul.

Outras contas a pagar

Terras e florestas - Companhia Vale do Rio Doce

6.36 Critério de ajuste: Desconto a valor presente de acordo com seus prazos de pagamento, com base na taxa Selic (Fonte: Bacen) e nas condições contratuais relativas a essa transação.

6.37 Valor do ajuste: Redução de R\$ 5.256 mil (cinco milhões, duzentos e cinquenta e seis mil reais) na conta “Outras contas a pagar” da Suzano Bahia Sul.

Provisão para a parada da fábrica

6.38 Critério de ajuste: O valor de mercado da provisão para a parada da fábrica foi considerado nulo.

6.39 Valor do ajuste: Redução de R\$ 16.036 mil (dezesseis milhões, trinta e seis mil reais) na conta “Outras contas a pagar” da Suzano Bahia Sul.

Impostos, taxas e contribuições

6.40 Considerando que parte dos ajustes efetuados ao patrimônio líquido da Suzano e suas controladas resultaria em um ganho para efeitos fiscais, a dedução do impacto tributário de Imposto de Renda e Contribuição Social deve ser considerado como um fator de ajuste negativo no patrimônio líquido dessas empresas, uma vez que, quando da realização dos ativos e passivos avaliados, o ganho apurado como resultado dos ajustes acarretará um débito fiscal adicional àqueles já apurados por essas empresas.

- 6.41** Para tanto, foram identificados ajustes que individualmente correspondem a uma despesa, bem como outros que correspondem a uma receita, classificando-os entre operacional e não operacional (considerando a definição de resultado não operacional constante da Lei nº 9.249/95).
- 6.42** Tomando-se por base somente os ajustes que possuem natureza de despesa dedutível e/ou receita tributável, foi apurado um ganho tributável. Parte deste ganho foi compensado com a utilização dos Prejuízos Fiscais e das Bases Negativas de Contribuição Social existentes na Suzano Bahia Sul e Paineiras na data base desta avaliação.
- 6.43** Como consequência, foi calculado o efeito fiscal decorrente dos ajustes acima na rubrica “Impostos, taxas e contribuições”.
- 6.44 Valor dos ajustes:**
- Aumento de R\$ 1.167.118 mil (um bilhão, cento e sessenta e sete milhões, cento e dezoito mil reais) na conta de impostos, taxas e contribuições da Suzano Bahia Sul;
 - Aumento de R\$ 66 mil (sessenta e seis mil reais) na conta de impostos, taxas e contribuições da Sun Paper, refletidos no cálculo da equivalência patrimonial da Suzano Bahia Sul;
 - Aumento de R\$ 25.794 mil (vinte e cinco milhões, setecentos e noventa e quatro mil reais) na conta de impostos, taxas e contribuições da Paineiras, refletidos no cálculo da equivalência patrimonial da Suzano Bahia Sul; e
 - Aumento de R\$ 374 mil (trezentos e setenta e quatro mil reais) na conta de impostos, taxas e contribuições da Nemo Internacional, refletidos de forma direta no cálculo da equivalência patrimonial da Suzano Bahia Sul.

Demais bens, direitos e obrigações não suscetíveis de avaliação a preços de mercado

- 6.45** Tratam-se de itens que, por sua natureza, já encontram-se determinados pelos seus valores prováveis de realização. Esses itens foram avaliados com base no seu valor contábil, de acordo com as práticas contábeis emanadas da Legislação Societária dos países onde estão localizadas.

7 Conclusão

- 7.1** Com base no objetivo e no escopo dessa avaliação, o valor de mercado do patrimônio líquido da Suzano Bahia Sul em 31 de dezembro de 2004 é de R\$ 5.159.270 mil (cinco bilhões, cento e cinquenta e nove milhões, duzentos e setenta mil reais).
- 7.2** Os valores de mercado dos bens integrantes do ativo imobilizado e do estoque de almoxarifado da Suzano Bahia Sul e controladas não foram objeto de avaliação pela KPMG Corporate Finance. Limitamo-nos à compilação dos montantes relatados nos laudos de avaliação emitidos pela Century em 18 de julho de 2005.
- 7.3** Destacamos que a compreensão da conclusão deste relatório somente ocorrerá mediante a sua leitura integral e de seus anexos, não se devendo, portanto, extrair conclusões de sua leitura parcial.
- 7.4** A KPMG Corporate Finance declara, para os devidos fins, que não tem quaisquer interesses diretos ou indiretos na Empresa ou, ainda, na operação a que o presente laudo se destina.
- 7.5** Adicionalmente, informa que não teve, por parte dos controladores e administradores das empresas envolvidas, qualquer tipo de limitação à realização do trabalho efetuado.
- 7.6** A KPMG Corporate Finance não foi incumbida de atualizar este relatório após a data de sua emissão.



Anexo

**Cálculo do valor de mercado do patrimônio
líquido da Suzano Bahia Sul Papel e Celulose S.A.
e suas subsidiárias em 31 de dezembro de 2004**



Ajustes efetuados no patrimônio líquido da Suzano Bahia Sul Papel e Celulose

Patrimônio líquido contábil na data-base	2.760.037
Ajustes no ativo	3.444.400
Contas a receber de clientes	(7.698)
Estoques	110.808
Impostos e contribuições a compensar	(7.932)
Impostos e contribuições diferidos	(104.031)
Adiantamento a fornecedores	26.917
Outras contas a receber	33.168
Investimentos	51.170
Imobilizado	3.343.371
Diferido	(1.373)
Ajustes no passivo	1.045.167
Fornecedores	(1.364)
Empréstimos e financiamentos	(83.195)
Outras contas a pagar	(21.292)
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	(2.954)
Imposto de renda e contribuição a pagar	1.167.118
Impostos e contribuições diferidos	(13.147)
Patrimônio líquido a mercado na data-base	5.159.270



Ajustes efetuados no patrimônio líquido da Paineiras (em R\$ mil)

Patrimônio líquido	39.207
Ajustes no ativo	73.930
Imobilizado	73.930
Ajustes no passivo	23.860
Imposto de renda e contribuição a pagar	25.794
Empréstimos e financiamentos	(1.934)
Patrimônio líquido a mercado na data-base	89.277



Ajustes efetuados no patrimônio líquido da Sun Paper (em R\$ mil)

Patrimônio líquido na data-base	16.581
Ajustes no passivo	(128)
Empréstimos e financiamentos	(194)
Impostos taxas e contribuições	66
Patrimônio líquido a mercado na data-base	16.710



Ajustes efetuados no patrimônio líquido da Nemo International (em R\$ mil)

Patrimônio líquido na data-base	21.137
Ajustes no ativo	1.100
Investimentos	1.100
Ajustes no passivo	374
Impostos, taxas e contribuições	374
Patrimônio líquido a mercado na data-base	22.237