

**LAUDO DE AVALIAÇÃO:
Granóleo S/A Comércio e Indústria de
Sementes Oleaginosas e Derivados**

05 de Dezembro de 2007

Índice

| | | |
|------------------|--|-----------|
| 1. | Introdução | 2 |
| 2. | Sumário Executivo | 7 |
| 3. | Informações sobre o Credit Suisse | 9 |
| 4. | Descrição da Companhia e do Mercado | 14 |
| 4.1. | Descrição da Granóleo | 15 |
| 4.2. | Descrição do Mercado | 20 |
| 5. | Metodologias e Premissas da Avaliação | 24 |
| 6. | Sumário das Análises de Avaliação | 33 |
| 6.1. | Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa | 34 |
| 6.2. | Valor Patrimonial por Ação | 37 |
| 6.3. | Avaliação pelos Métodos de Valor Econômico | 39 |
| Apêndices | | |
| I. | Múltiplos de Mercado de Empresas Comparáveis | 49 |
| II. | Múltiplos de Transações Comparáveis | 53 |
| III. | Descrição das Metodologias de Avaliação Consideradas | 55 |
| IV. | Termos e Definições Utilizados no Laudo de Avaliação | 63 |
| V. | Laudo de Avaliação do Patrimônio Líquido a Valor de Mercado da Apsis Consultoria Empresarial Ltda | 66 |

1. Introdução

Introdução

O Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. (“Credit Suisse”) foi contratado por Shan Ban Chun, brasileiro, naturalizado, divorciado, industrial, residente em Porto Alegre, RS, na rua Iracema, nº 36, portador da Carteira de Identidade nº 8003461178 (SSP/RS), inscrito no CPF/MF sob o nº 001.518.660-15 (“Ofertante”) para preparar um laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”) acerca do valor das ações de emissão da Granóleo S/A Comércio e Indústria de Sementes Oleaginosas e Derivados (“Granóleo” ou a “Companhia”), para os fins da Oferta Pública de Aquisição de Ações (“Oferta” ou “OPA”) por Aumento de Participação e para Cancelamento de Registro de Companhia Aberta de que trata o artigo 21 da Lei Nº 6.385/76, observados os termos da Instrução CVM Nº 361/2002.

A informação a seguir é importante e deve ser cuidadosamente e integralmente lida:

1. Esse Laudo de Avaliação foi preparado somente para o uso dos acionistas da Granóleo para sua avaliação da OPA proposta, não devendo ser utilizado ou tomado por base para quaisquer outros propósitos. Este Laudo de Avaliação não deve ser utilizado por quaisquer outros terceiros e não poderá ser utilizado para qualquer outra finalidade sem a autorização prévia e por escrito do Credit Suisse. Esse Laudo de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões, não constitui uma recomendação para qualquer acionista ou membro do Conselho de Administração da Granóleo sobre como ele deve votar ou agir em qualquer assunto relacionado à OPA. A data base utilizada neste Laudo de Avaliação é 30 de setembro de 2007.
2. Para chegar às conclusões apresentadas nesse Laudo de Avaliação, o Credit Suisse, entre outras coisas: (i) revisou as demonstrações financeiras consolidadas da Granóleo, auditadas por Cerutti & Machado Auditores para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2004, 2005 e 2006; (ii) revisou as demonstrações financeiras consolidadas da Granóleo, objeto de revisão especial por Cerutti & Machado Auditores para o trimestre findo em 30 de setembro de 2007; (iii) revisou outras informações da Companhia, incluindo projeções financeiras e operacionais para os próximos 10 anos fornecidas pela Granóleo; (iv) conduziu discussões com membros integrantes da administração da Granóleo sobre os negócios e perspectivas para a Companhia; e (v) levou em consideração outras informações, estudos financeiros, análises e pesquisas e critérios financeiros, econômicos e de mercado que considerou relevantes (em conjunto, as “Informações”). De acordo com informações da Granóleo, não ocorreram fatos relevantes entre 30 de setembro de 2007 (data base para o Laudo de Avaliação) e a data do presente instrumento que pudessem impactar de forma adversa o Laudo de Avaliação..
3. No âmbito da revisão feita, o Credit Suisse não assume qualquer responsabilidade por investigações independentes de nenhuma das informações acima indicadas e confiou que tais informações estavam completas e precisas em todos os seus aspectos relevantes, de forma que as aceitou e as utilizou, exceto na medida em que as tenha considerado não consistentes. Além disso, o Credit Suisse não foi solicitado a realizar, e não realizou, uma verificação independente de tais informações, ou uma verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (contingentes ou não) da Companhia. Adicionalmente, não foi entregue ao Credit Suisse nenhuma avaliação a esse respeito e o mesmo não avaliou a solvência ou valor justo da Companhia considerando as leis relativas a falência, insolvência ou questões similares.
4. A Granóleo, em adição à contratação do Credit Suisse para preparação deste Laudo de Avaliação, também contratou a empresa Apsis Consultoria Empresarial Ltda. para a avaliação do patrimônio líquido a valor de mercado.

Introdução (cont.)

5. O Credit Suisse não fez, nem fará, expressa ou implicitamente, qualquer representação ou declaração em relação a qualquer informação (incluindo projeções financeiras e operacionais da Companhia ou presunções e estimativas nas quais tais projeções se basearam) utilizadas para elaboração do Laudo de Avaliação. Além disto, não assumiu nenhuma obrigação de conduzir, e não conduziu, nenhuma inspeção física das propriedades ou instalações da Companhia. O Credit Suisse não é um escritório de contabilidade e não prestou serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Laudo de Avaliação. O Credit Suisse declara que não tem interesse, direto ou indireto, na Companhia ou na operação. O acionista controlador da Companhia e seus administradores (i) não interferiram em, limitaram ou dificultaram, de qualquer forma, o acesso e a capacidade de obter e utilizar as informações necessárias para produzir o Laudo de Avaliação, (ii) não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração da análise, ou (iii) não restringiram, de qualquer forma, a capacidade de determinar as conclusões apresentadas de forma independente nesse Laudo de Avaliação.
6. As projeções operacionais e financeiras da Granóleo foram baseadas em informações obtidas junto à Granóleo e em outras informações públicas, e assumiu-se que tais projeções refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis com relação à futura performance financeira da Companhia.
7. Parte da análise foi elaborada com base na metodologia de fluxo de caixa descontado, presumindo um cenário macroeconômico projetado pelo Departamento de Pesquisa Econômica do Credit Suisse, o qual pode apresentar-se substancialmente diferente dos resultados futuros. Dado que a análise e os valores são baseados em previsões de resultados futuros, eles não necessariamente indicam a realização de resultados financeiros reais e futuros para a Companhia, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os sugeridos por esta análise. Além disso, tendo em vista que estas análises são intrinsecamente sujeitas a incertezas, sendo baseadas em diversos eventos e fatores que estão fora do controle do Credit Suisse e da Companhia, o Credit Suisse não será responsável de qualquer forma caso os resultados futuros da Companhia difiram substancialmente dos resultados apresentados neste Laudo de Avaliação. Não há nenhuma garantia que os resultados futuros da Companhia corresponderão às projeções financeiras utilizadas como base para esta análise, e que as diferenças entre estas projeções e os resultados financeiros da Companhia não poderão ser relevantes. Os resultados futuros da Companhia também podem ser afetados pelas condições econômicas e de mercado.
8. A preparação de uma análise financeira é um processo complexo que envolve várias definições a respeito dos métodos de análise financeira mais apropriados e relevantes bem como a aplicação de tais métodos. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, o Credit Suisse realizou um raciocínio qualitativo a respeito das análises e fatores considerados. O Credit Suisse chegou a uma conclusão final com base nos resultados de toda a análise realizada, considerada como um todo, e não chegou a conclusões baseadas em, ou relacionadas a, quaisquer dos fatores ou métodos de sua análise isoladamente. Desse modo, o Credit Suisse acredita que sua análise deve ser considerada como um todo e que a seleção de partes da sua análise e fatores específicos, sem considerar toda a sua análise e conclusões, pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados para suas análises e conclusões.

Introdução (cont.)

9. Este Laudo de Avaliação indica somente o valor das ações de emissão da Companhia e não avalia qualquer outro aspecto ou implicação da OPA ou qualquer contrato, acordo ou entendimento firmado com relação à OPA. O Credit Suisse não expressa qualquer opinião a respeito de qual será o valor das ações adquiridas nos termos da OPA ou o valor pelos quais as ações de emissão da Companhia serão ou poderiam ser negociadas no mercado de valores mobiliários a qualquer tempo.
10. Este Laudo de Avaliação é necessariamente baseado em informações que foram disponibilizadas ao Credit Suisse nesta data e considerando condições de mercado, econômicas e outras condições na situação em que essas se apresentam e como podem ser avaliadas nesta data. Muito embora eventos futuros e outros desdobramentos possam afetar as conclusões apresentadas nesse Laudo de Avaliação, o Credit Suisse não tem qualquer obrigação de atualizar, revisar, retificar ou revogar este Laudo de Avaliação, no todo ou em parte, em decorrência de qualquer desdobramento posterior ou por qualquer outra razão.
11. Estas análises não incluem benefícios ou perdas operacionais, fiscais ou de outra natureza, incluindo eventual ágio, nem quaisquer sinergias, valor incremental e/ou custos, caso existam, que a Granóleo possa ter a partir da conclusão da OPA, caso efetivada, ou de qualquer outra operação. A avaliação também não leva em conta eventuais ganhos ou perdas operacionais e financeiras que possam haver posteriormente à OPA em função da alteração comercial dos negócios atualmente existentes.
12. O sr. Shan Ban Chun concordou em reembolsar o Credit Suisse pelas suas despesas e a indenizá-lo, e a algumas pessoas relacionadas a ele, por conta de determinadas responsabilidades e despesas que possam surgir em decorrência de sua contratação.

Introdução (cont.)

13. O Credit Suisse não recebeu do Ofertante nem da Companhia nenhum valor a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados, nos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento do registro. Entretanto, o Credit Suisse e/ou suas afiliadas poderão, no futuro, prestar serviços de *investment banking* e outros serviços financeiros para a Granóleo e/ou suas afiliadas, pelos quais esperam ser remunerados. O Credit Suisse é uma instituição financeira que presta uma variedade de serviços financeiros e outros serviços relacionados a valores mobiliários, corretagem e *investment banking*. No curso normal de suas atividades, pode adquirir, deter ou vender, por sua conta ou por conta e ordem de seus clientes, ações, instrumentos de dívida e outros valores mobiliários e instrumentos financeiros (incluindo empréstimos bancários e outras obrigações) da Granóleo e de quaisquer outras companhias que estejam envolvidas na OPA, bem como fornecer serviços de *investment banking* e outros serviços financeiros para tais companhias, seus controladores ou controladas. Além disto, os profissionais de seus departamentos de análise de valores mobiliários (*research*) e de outras divisões podem basear suas análises e publicações em diferentes premissas operacionais e de mercado e em diferentes metodologias de análise quando comparadas com aquelas empregadas na preparação deste Laudo de Avaliação, de forma que os relatórios de pesquisa e outras publicações preparados por eles podem conter resultados e conclusões diferentes daqueles aqui apresentados. O Credit Suisse adota políticas e procedimentos para preservar a independência dos seus analistas de valores mobiliários, os quais podem ter visões diferentes daquelas do seu departamento de *investment banking*. O Credit Suisse também adota políticas e procedimentos para preservar a independência entre o *investment banking* e suas demais áreas e departamentos, incluindo, mas não se limitando, ao *asset management*, mesa proprietária de negociação de ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros.
14. O Ofertante é titular de conta corrente na Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, instituição intermediadora da Oferta (“Intermediadora”). Exceto no que se refere a tal conta corrente e à Oferta, a Intermediadora não possui atualmente qualquer relacionamento com o Ofertante. O Ofertante poderá, no futuro, contratar a Intermediadora para a prestação de serviços de corretagem, de formador de mercado ou quaisquer outros serviços ou operações necessárias à condução das suas atividades.

Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do Credit Suisse.

Os cálculos financeiros contidos nesse Laudo de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.

Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A.

2. Sumário Executivo

Sumário Executivo

Como parte do Laudo de Avaliação em relação à Granóleo, o Credit Suisse considerou as seguintes metodologias e parâmetros:

| Granóleo - Valor em R\$ por Lote de 1.000 Ações ⁽¹⁾ | |
|---|-----------------|
| Laudo - Apsis Consultoria Empresarial - 30/09/2007 | 472,54 |
| Valor Patrimonial - 30/09/2007 | 437,33 |
| Preço Médio Ponderado ⁽²⁾ - 13 de março de 2007 a 30 de novembro de 2007 | 435,85 |
| Preço Médio Ponderado - 13 de março de 2006 a 12 de março de 2007 | 208,43 |
| Valor Econômico (FCD) | 380,88 387,04 |
| Valor Econômico (Transações Comparáveis) | 370,02 384,53 |
| Valor Econômico (Empresas Comparáveis) | 395,65 397,33 |

- ▶ O Credit Suisse utilizou a metodologia do Valor Econômico através do método do Fluxo de Caixa Descontado⁽³⁾ para apurar o intervalo de valor para as ações de emissão da Granóleo.
- ▶ O intervalo de valor apurado é de R\$380,88 a R\$387,04 por lote de mil ações de emissão da Granóleo.

⁽¹⁾ O total de ações da Granóleo, excluídas as ações em tesouraria, em 30 de setembro de 2007, era de 212.889.600 ações.

⁽²⁾ Média ponderada pelo volume financeiro negociado. Valor por lote de mil ações da Granóleo = (Total de Ações PN x Média Ponderada das Ações PN + Total de Ações ON x Média Ponderada das Ações ON) / (Total de Ações PN + Total de Ações ON).

⁽³⁾ O apêndice III demonstra a justificativa pormenorizada da escolha deste método e o afastamento dos demais métodos.

3. Informações sobre o Credit Suisse

Escopo do Laudo de Avaliação e Responsabilidades

Este Laudo de Avaliação foi preparado pelo Credit Suisse para os fins previstos no Artigo 8º da Instrução CVM Nº 361/02 com relação à Oferta.

O Laudo de Avaliação foi preparado de acordo com os termos do Artigo 8º e Anexo III da Instrução CVM Nº 361/2002 e não representa uma proposta, solicitação ou recomendação por parte do Credit Suisse de adesão à Oferta, sendo a decisão de aderir ou não à Oferta de responsabilidade única e exclusiva dos acionistas da Granóleo, não podendo o Credit Suisse ser responsabilizado por qualquer decisão tomada pelos acionistas.

Os acionistas devem realizar suas próprias análises quanto à conveniência e oportunidade de aderirem à Oferta e devem consultar seus próprios consultores jurídicos e financeiros a fim de estabelecerem suas próprias opiniões sobre a Oferta de forma independente.

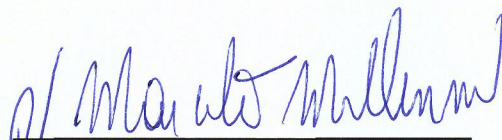
O Laudo de Avaliação foi preparado pelo Credit Suisse com base em informações fornecidas pelos administradores da Companhia, bem como outras informações públicas disponíveis. As estimativas e projeções aqui contidas, especialmente aquelas cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos (incluindo, por exemplo, projeções de receitas, custos, margens de rentabilidade, crescimentos de volume e despesas operacionais) foram baseadas na opinião de membros da administração da Granóleo, as quais o Credit Suisse assume que foram elaboradas de boa-fé a partir de premissas capazes de refletir as melhores estimativas atualmente disponíveis.

As informações aqui contidas refletem as condições financeiras e contábeis da Companhia, bem como as de mercado, vigentes em setembro de 2007. Qualquer alteração dessas condições poderá alterar o resultado do trabalho aqui apresentado. O Credit Suisse não realizou nenhuma avaliação independente dos ativos e passivos da Companhia. Não assume qualquer responsabilidade por investigações independentes de nenhuma das informações aqui contidas. O Credit Suisse confia que tais informações estavam completas e precisas em todos os seus aspectos relevantes, de forma que as aceitou e as utilizou, exceto na medida em que as tenha considerado não consistentes. Além disso, o Credit Suisse não foi solicitado a realizar, e não realizou, uma verificação independente de tais informações, ou uma verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (contingentes ou não) da Companhia. Adicionalmente, não foi entregue ao Credit Suisse nenhuma avaliação a esse respeito e o Credit Suisse não avaliou a solvência ou valor justo da Companhia considerando as leis relativas à falência, insolvência ou questões similares.

Não há garantias de que quaisquer das estimativas ou projeções utilizadas no Laudo de Avaliação serão efetivamente alcançadas. Os resultados finais verificados poderão ser diferentes das projeções, e estas diferenças podem ser significativas. Os resultados finais também podem ser impactados pelas condições de mercado.



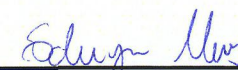
José Olympio Pereira



Márcio Guedes Pereira Junior



Marcelo Millen



Edwyn Neves

Declarações do Avaliador

Conforme disposto na Instrução CVM Nº 361, o Credit Suisse declara que:

1. Assim como outras entidades a ele vinculadas, não é titular nem detém a administração discricionária de nenhuma ação ordinária e/ou preferencial de emissão da Granóleo
2. Não tem qualquer conflito de interesse que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções na elaboração deste Laudo de Avaliação
3. Não recebeu do Ofertante nem da Companhia nenhum valor a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados, nos 12 (doze) meses anteriores ao requerimento de registro.
4. O custo total deste Laudo de Avaliação será de R\$60.000,00 (sessenta mil reais).

Em atendimento ao disposto no Artigo 8º da Instrução CVM Nº 361/2002, este Laudo de Avaliação apresenta:

- (i) informações sobre as ações de emissão da Granóleo, incluindo a composição acionária e o valor patrimonial por lote de mil ações com base nas últimas informações periódicas disponíveis;
- (ii) descrição das metodologias aplicadas na avaliação do valor econômico da Granóleo;
- (iii) conclusões da avaliação do preço por ação de emissão da Granóleo segundo os critérios adotados; e
- (iv) quadros anexos com dados utilizados no cálculo de valores.

O processo interno do CS de aprovação do laudo de avaliação envolve as seguintes etapas:

- (i) Discussão com a equipe envolvida na operação sobre a metodologia e premissas a serem adotadas na avaliação;
- (ii) Após a preparação e revisão do laudo pela equipe envolvida, o mesmo é submetido à análise do comitê interno do banco, representado pelo presidente do banco, diretor da área de investment banking, diretor jurídico e demais membros do comitê e chefes das áreas envolvidas na transação.

Além do disposto no parágrafo 3º, do artigo 8º, da Instrução CVM Nº 361/2002, este Laudo de Avaliação fornece informações adicionais que visam a complementar a análise aqui apresentada e suportar a conclusão sobre o valor das ações calculado para a Companhia.

Em atendimento ao disposto no Artigo 8º, inciso V, letra (b) da Instrução CVM Nº 361/2002, o Credit Suisse declara que entre os critérios de avaliação apresentados neste documento, o do **valor econômico, mensurado através do método do fluxo de caixa descontado**, conforme item XII, alínea “c” do anexo III da instrução CVM Nº 361/2002, é considerado pelo Credit Suisse o mais adequado à definição do intervalo de valor para as ações da Granóleo.

Qualificações do Avaliador

Conforme disposto na instrução CVM Nº 361, o Credit Suisse apresenta abaixo suas qualificações:

Consultoria em Fusões e Aquisições

Companhias no Setor de Atuação da Granóleo (Agronegócio)

- ▶ **Dedini (2007):** Assessoria na venda do Grupo Dedini Agro para a Abengoa Bioenergy por US\$684 milhões
- ▶ **Bunge Fertilizantes (2006):** Assessoria à Bunge Fertilizantes em sua venda para a Fosfertil por US\$1,3 bilhões
- ▶ **Bunge Fertilizantes (2003):** Assessoria na compra da participação que a CVRD detinha na Fosfértil
- ▶ **Seara (2004):** Assessoria na venda da Seara para a Cargill por US\$130 milhões

Outras Credenciais Relevantes em Fusões e Aquisições

Companhias de Capital Aberto

- ▶ **MMX (2007):** Assessorou a MMX e a Centennial Asset na venda de 50% do capital da MMX Minas-Rio para a Anglo American, a um *valuation* implícito de US\$3,5 bilhões
- ▶ **Submarino (2006):** Assessoria à Submarino na fusão entre Submarino e Americanas.com no valor de US\$3,4 bilhões
- ▶ **CVRD (2006):** Assessoria à CVRD na aquisição hostil da Inco por US\$20,3 bilhões
- ▶ **International Paper (2006):** Assessoria à IP na venda da Impacel para a Stora Enso por US\$415 milhões
- ▶ **Dufry (2006):** Assessoria na aquisição de 80% da Brasif e Eurotrade, por US\$250 milhões cada
- ▶ **ALL (2006):** Assessoria à ALL na aquisição da Brasil Ferrovias e da Novoeste Brasil por US\$1,7 bilhões
- ▶ **Acesita (2005):** Assessoria a Previ e Petros no exercício de opção de venda contra a Arcelor do Brasil, vendendo 25% do capital votante da Acesita
- ▶ **Usiminas (2005):** Assessoria na troca de sua participação na Siderar e Sidor por uma participação de 16% no capital total da Ternium
- ▶ **Unibanco (2004):** Assessoria na aquisição da Hypercard por US\$200 milhões
- ▶ **CCR (2003):** Assessoria a Andrade Gutierrez, Brisa, Camargo Corrêa na aquisição da participação da Odebrecht por US\$120 milhões

Companhias de Capital Fechado

- ▶ **Magnesita (2007):** Assessoria na venda da Magnesita para a GP Investimentos por US\$1,24 bilhão
- ▶ **Schahin (2006):** Assessoria na venda da participação da Schahin em 5 empresas de transmissão para Cemig, MDU Brasil e Brascan Brasil pelo valor de US\$374 milhões
- ▶ **ENI (2004):** Assessoria na venda da Agip Brasil para a Petrobras por US\$450 milhões

Ofertas Públicas / Fechamento Capital / Reestruturações

- ▶ **TIM (2006):** Assessorou a TIM Participações na fusão de suas ações com as da TIM Celular em uma transação de US\$7,0 bilhões
- ▶ **Bunge Brasil (2004):** Assessorou a Bunge Limited no processo de fechamento de capital mediante aquisição de 90,7% do free float
- ▶ **Trikem (2003):** Assessorou a Braskem na oferta obrigatória de 7,0925% do capital votante da Trikem
- ▶ **Rexam (2003):** Assessorou a Rexam na oferta combinada de tag-along e fechamento de capital da Latasa
- ▶ **Solae (2003):** Assessorou a Solae LLC no processo de fechamento de capital mediante a aquisição de 88,6% do free float
- ▶ **Unibanco (2003):** Assessorou o Unibanco no processo de oferta de troca, condição prévia à oferta secundária de ações
- ▶ **Bompreço (2001):** Assessorou o processo de fechamento de capital da Bompreço mediante a aquisição de 99,85% do free float
- ▶ **Barclays PLC (2001):** Assessorou o processo de fechamento de capital do Banco Barclays e Galicia SA mediante a aquisição de uma participação de 49,98% detida por acionistas minoritários
- ▶ **Pirelli Cabos e Pirelli Pneus (2000):** Assessorou a Pirelli no fechamento de capital da Pirelli Cabos e Pneus mediante a aquisição de participações de respectivamente 98,9% e 99,3% detidas por acionistas minoritários
- ▶ **Odebrecht (2000):** Assessorou a Kieppe Investimentos no processo de fechamento de capital da Odebrecht mediante a aquisição de uma participação total de 34% na empresa detida por minoritários
- ▶ **White Martins (2000):** Assessorou a Praxair no processo de fechamento de capital da White Martins mediante a aquisição de uma participação de 20% detida por acionistas minoritários
- ▶ **ABN Amro (1999):** Assessorou o ABN Amro nas quatro ofertas públicas de compra de ações para fechamento de capital do Grupo Real

Qualificações do Avaliador (cont.)

Qualificação dos profissionais responsáveis pela elaboração deste Laudo de Avaliação:

José Olympio Pereira, Diretor Executivo, responsável pela divisão de Investment Banking do Credit Suisse no Brasil. O Sr. Pereira veio anteriormente do Citigroup, onde foi chefe do banco de investimentos para o Brasil e co-chefe para a América Latina. Antes, trabalhou no Donaldson, Lufkin & Jenrette no Brasil, e passou um longo período (1985-1998) no Banco de Investimentos Garantia, onde foi chefe da área de Corporate Finance por sete anos. Ao longo de sua carreira, Sr. Pereira adquiriu vasta experiência nas áreas de finanças corporativas e fusões e aquisições, tendo participado de importantes emissões de ações e títulos de dívida nos mercados local e internacional e de importantes fusões e aquisições.

Sr. Pereira é graduado em Engenharia Civil pela Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro e tem mestrado em administração de empresas (MBA) pela Harvard Business School.

Márcio Guedes é responsável pela cobertura dos setores de Agronegócio, Bens de Consumo, Varejo e Saneamento do Credit Suisse no Brasil. Antes de juntar-se ao Credit Suisse em março de 2006, o Sr. Guedes trabalhou no Citigroup e Unibanco. Ao longo de sua carreira, o Sr. Guedes trabalhou em diversas transações de M&A e de mercado de capitais, incluindo renda fixa e variável no Brasil. Recentemente, assessorou o grupo Naspers na aquisição de uma participação no Grupo Abril, o Governo do Estado de São Paulo na privatização da CTEEP, no IPO de Brasil Ecodiesel e Copasa, entre outros.

Sr. Guedes é formado em Administração de Empresas pela Fundação Getulio Vargas, onde concluiu seu MBA após ter estudado na Stern School of Business da Universidade de Nova Iorque.

Marcelo Millen é parte do time de execução da divisão de Investment Banking do Credit Suisse no Brasil. Antes de juntar-se ao Credit Suisse em fevereiro de 2007, o Sr. Millen trabalhou na divisão de Investment Banking do Banco Itaú BBA de janeiro de 2005 a fevereiro de 2007. Ao longo de sua carreira, o Sr. Millen executou diversas operações de mercado de capitais, incluindo ofertas de ações, de debêntures e ofertas públicas de aquisições de ações.

Sr. Millen possui graduação em Administração de Empresas pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getulio Vargas.

Edwyn Neves é parte do time de execução da divisão de Investment Banking do Credit Suisse no Brasil. Antes de se juntar ao Credit Suisse em abril de 2006, o Sr. Neves trabalhou na firma de private equity Advent International. Ao longo de sua carreira, o Sr. Neves trabalhou em diversas operações de mercado de capitais e de fusões e aquisições tais incluindo as aquisições da Brasif Duty Free, MarketSystem, Grupo RA e venda do Grupo Dedini Agro.

Sr. Neves possui graduação em Administração de Empresas pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getulio Vargas.

4. Descrição da Companhia e do Mercado

4.1. Descrição da Granóleo

Descrição da Granóleo

Histórico e Descrição da Companhia

- ▶ A Granóleo S.A. Comércio e Indústria de Sementes Oleaginosas e Derivados, foi fundada em 1976, pela sua antiga controladora Eleva Alimentos S.A. A Granóleo atua na industrialização e comercialização de soja e seus derivados. Além disso, a companhia atua na prestação de serviços de esmagamento de soja e recebimento/expedição de soja e milho para sua antiga controladora Eleva Alimentos e, naturalmente, seus resultados históricos e estratégias, sempre foram muito dependentes das decisões de seu antigo acionista controlador e principal cliente⁽¹⁾.
- ▶ Em 1981, a Granóleo abriu seu capital na Bolsa de Valores de São Paulo.
- ▶ Com uma capacidade de esmagamento de 1.500 ton diárias de soja, a Granóleo posiciona-se entre as principais indústrias de óleo de soja do Rio Grande do Sul.

Produtos / Mercados de Atuação / Clientes

- ▶ Os principais produtos que a Granóleo comercializa são: soja, farelos de soja de alta proteína e baixa proteína e óleo de soja degomado e, em menor quantidade, milho.
- ▶ Seus principais clientes são:
 - No mercado interno: Eleva Alimentos S.A.
 - No mercado externo: Bunge S.A., Cargill Agrícola S.A., Glencore International AG, Alfred C Toepfer, Nethgrain BV e Concórdia Trading BV
- ▶ Principais destinos de seus produtos: Irã, China, Índia, Coréia, Itália, Portugal e Espanha.

Descrição da Granóleo

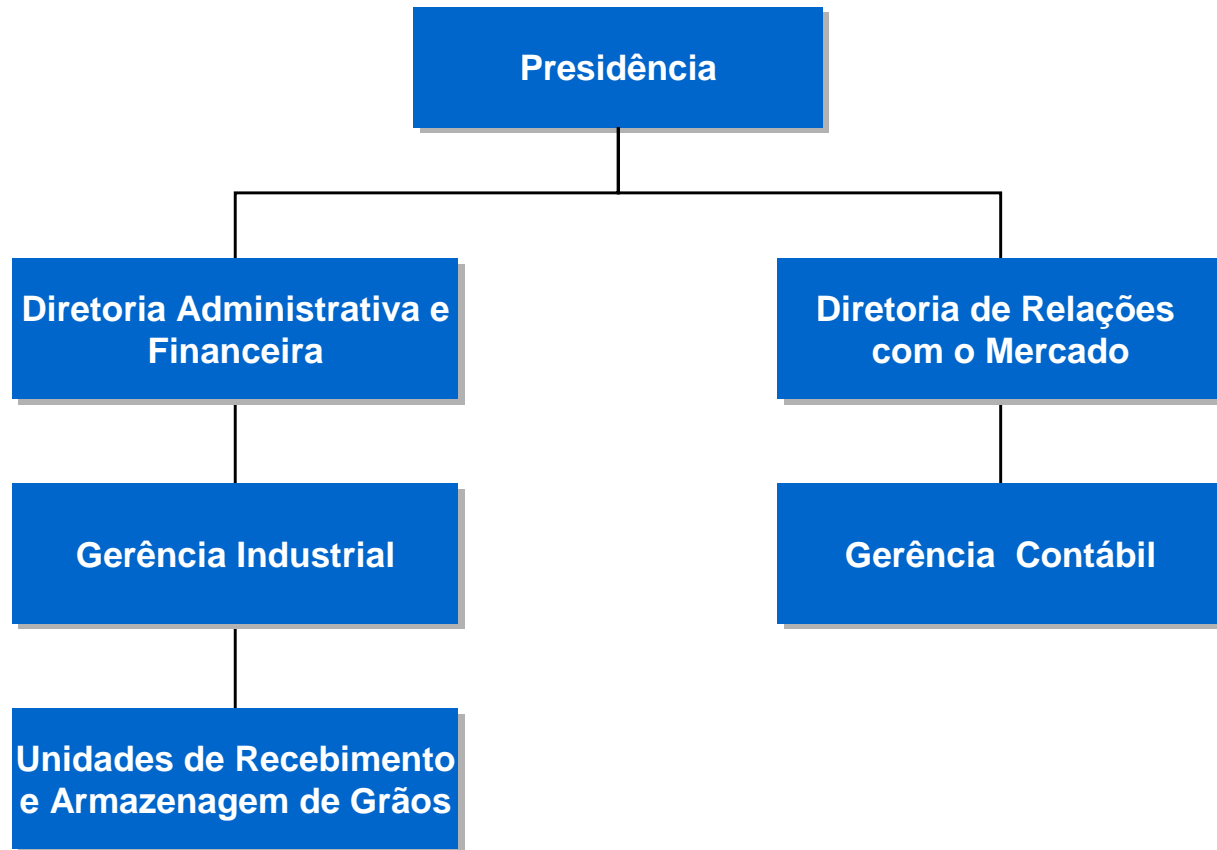
Unidades Industriais e Capacidade de Produção

- ▶ Uma planta de esmagamento de soja, instalada na cidade de Estrela/RS, com capacidade para esmagamento de 1.500 ton diárias de soja, produção de 1.200 ton de farelo, 270 ton de óleo e 10 ton de lecitina.
- ▶ Capacidade de recebimento de 2.500 ton diárias e estocagem de 100.000 ton de granéis sólidos e 10.000 de granéis líquidos.
- ▶ Estrutura multimodal (rodo, ferro e hidroviário) para recebimento e expedição de grãos e óleos.
- ▶ No terceiro trimestre de 2007, a Granóleo recebeu do sr Shan Ban Chun, como parte do pagamento da dívida que ele tinha com a Companhia, um planta e equipamentos localizados também na cidade de Estrela/RS. A Companhia considera estes bens esta planta como ativos não-operacionais um ativo não-operacional e não pretende utilizá-la para fins produtivos.



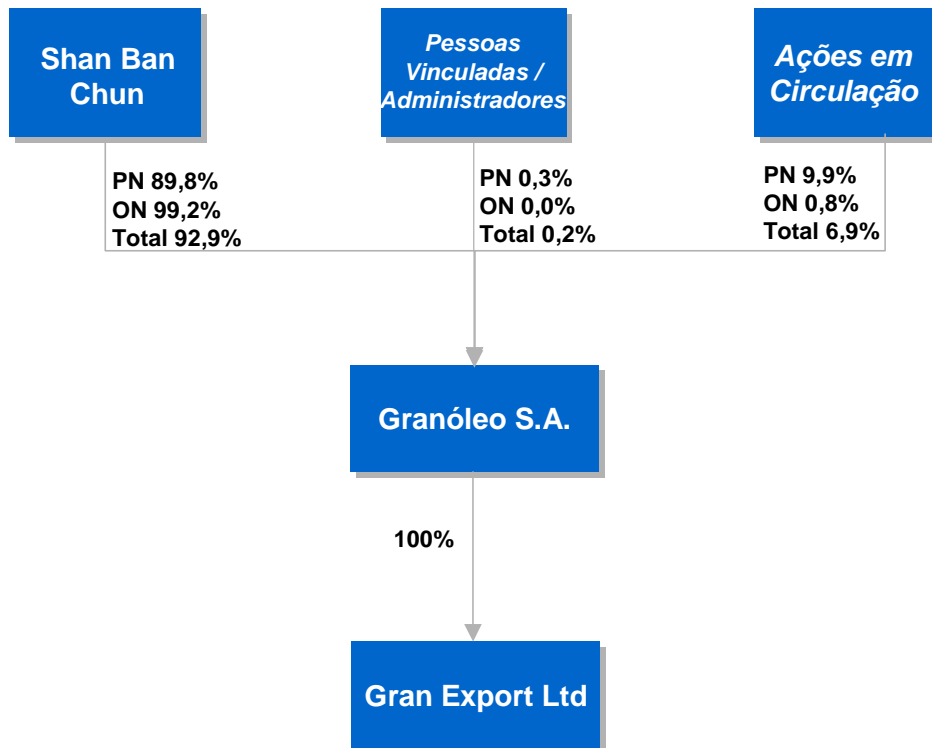
Estrutura Organizacional

A Granóleo possui cerca de 90 funcionários e a seguinte estrutura organizacional

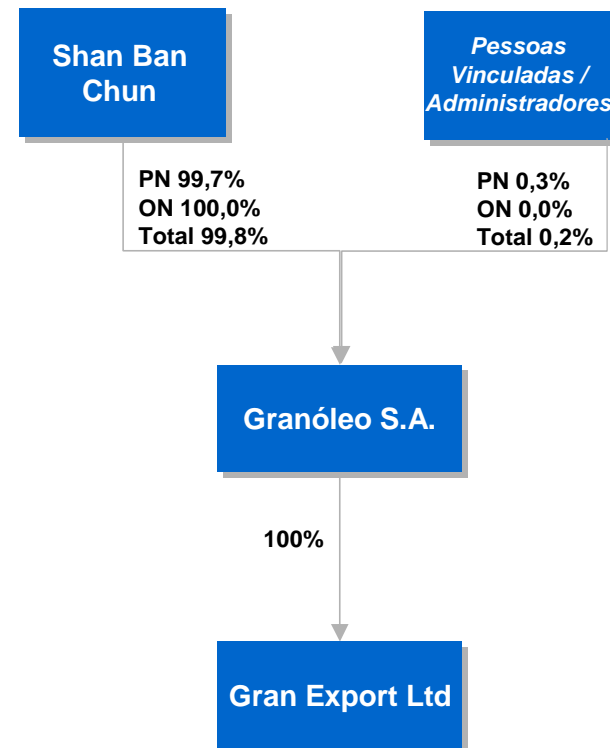


Estrutura Societária

Pré-Fechamento de Capital



Pós-Fechamento de Capital⁽¹⁾



⁽¹⁾ Assume-se que 100% das ações ordinárias e preferenciais de emissão da Companhia em circulação serão adquiridas por Shan Ban Chun.

4.2. Descrição do Mercado

Descrição do Mercado

Principais Características do Setor de Atuação

- ▶ O setor de processamento de soja é composto por diversos players globais com presença bastante ativa no Brasil, país que é o 2º maior produtor e exportador mundial de soja. Dentre os competidores globais de maior destaque no Brasil, merecem destaque Cargill, Bunge e ADM. Já entre os nacionais, algumas das companhias mais ativas são Granol, Imcopa e Coamo.
- ▶ A produção brasileira de soja vem crescendo a um CAGR de 8,8% de 1996 a 2006. No mesmo período, o processamento de soja cresceu apenas 4,5%. As principais razões para esta discrepância são as ineficiências logísticas e tributárias no Brasil, que tornam extremamente oneroso movimentar soja entre diferentes estados do país. Com isso, os grandes conglomerados tem tido preferência em exportar o grão, em vez de produtos de maior valor agregado. O Brasil vem perdendo espaço na industrialização da soja para países como Argentina e China.
- ▶ A movimentação do complexo soja possui uma certa sazonalidade ao longo do ano. No Brasil, por exemplo, a movimentação de soja em grão acontece com maior intensidade no primeiro semestre, em função do período de colheita. Já o farelo e o óleo têm menor sazonalidade.

Maiores Processadoras de Soja no Brasil

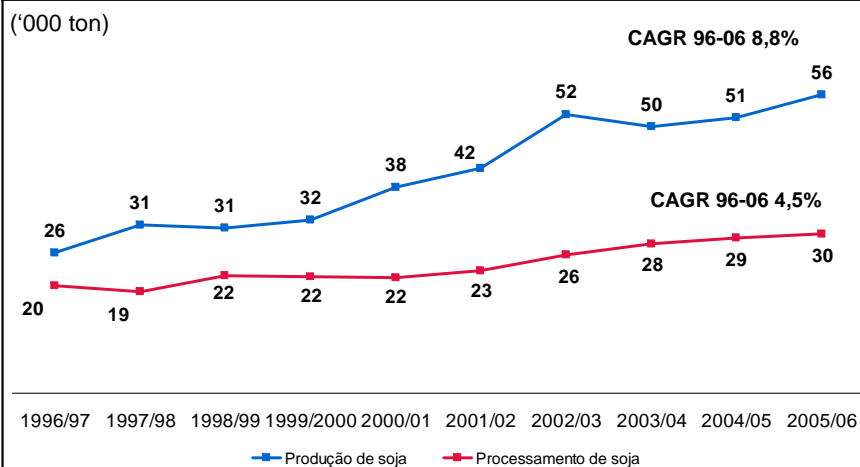
Por capacidade de esmagamento das fábricas (2005)

| Posição | Empresa | Controle Acionário | Sede | Capacidade de Esmagamento (Ton / dia) |
|---------|-----------------------|--------------------|-------------------|---------------------------------------|
| 1 | Bunge | Bermudense | São Paulo (SP) | 29.020 |
| 2 | Cargil | Americano | São Paulo (SP) | 12.700 |
| 3 | ADM | Americano | São Paulo (SP) | 11.600 |
| 4 | Coimbra | Francês | São Paulo (SP) | 9.300 |
| 5 | Imcopa ⁽¹⁾ | Brasileiro | Araucária (PR) | 7.000 |
| 6 | Granol | Brasileiro | São Paulo (SP) | 6.100 |
| 7 | Coamo | Brasileiro | Campo Mourão (PR) | 5.740 |
| 8 | Avipal | Brasileiro | Porto Alegre (RS) | 4.100 |
| 9 | Bianchini | Brasileiro | Porto Alegre (RS) | 4.000 |
| 10 | Caramuru | Brasileiro | Itumbiara (GO) | 3.950 |

Fonte: Exame

⁽¹⁾ Inclui fábricas arrendadas

Produção e Processamento de Soja

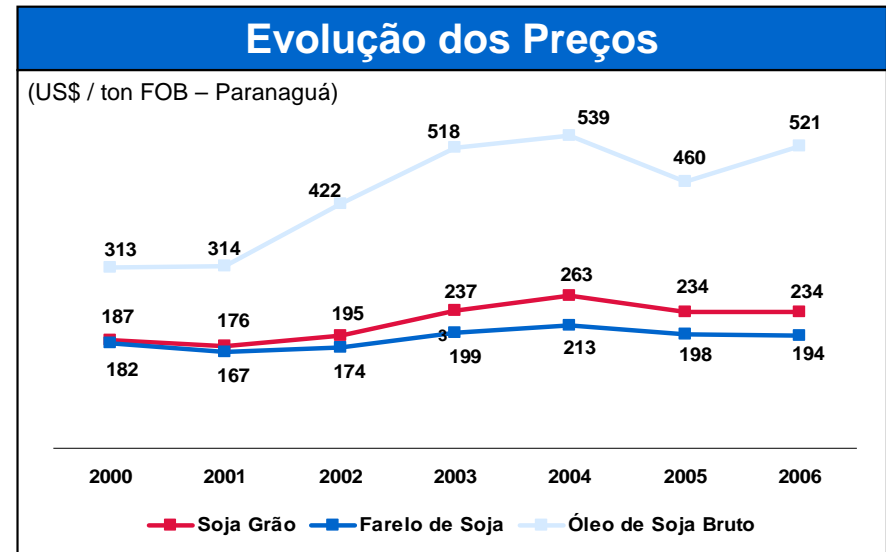


Fonte: CONAB - Levantamento: Abr/2006

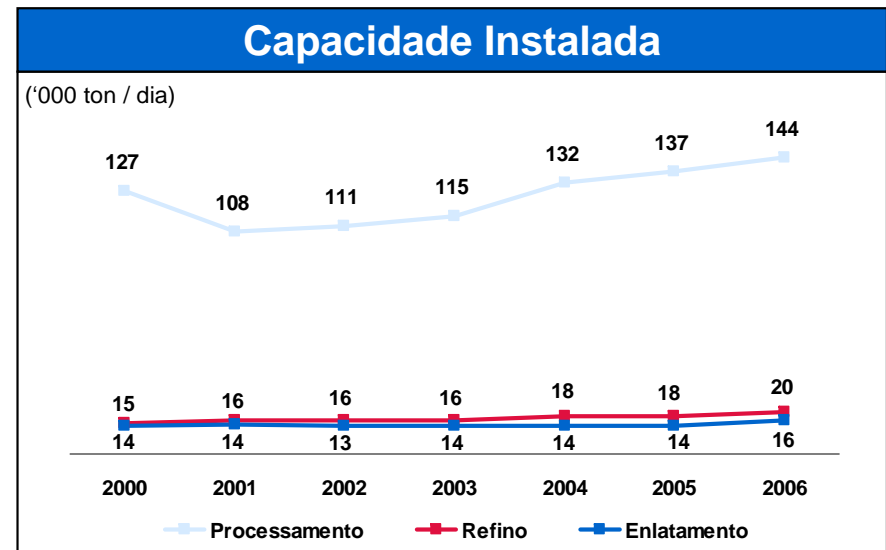
Descrição do Mercado (cont.)

Principais Características do Setor de Atuação

- ▶ Entre 2000 e 2006 houve um descolamento dos preços do óleo de soja bruto e do grão e farelo de soja. Enquanto o primeiro teve incremento em seu preço de quase 68% (de US\$ 31/ton FOB em 2000 para US\$ 52/ton FOB em 2006), os outros dois produtos tiveram aumentos mais modestos, de 21% e 5%, respectivamente.
- ▶ A crescente demanda mundial por carnes, o aumento da produção de biodiesel e a redução das áreas de produção de soja em benefício de milho e etanol são algumas das variáveis que poderão influenciar a alta dos preços do complexo soja. Esta tendência poderá ser arrefecida caso os estoques ou a área plantada aumentem acima do esperado.
- ▶ Nesse mesmo período entre 2000 e 2006, conforme pode ser observado no gráfico ao lado, a capacidade instalada de processamento, refino e enlatamento cresceu a taxas muito inferiores ao observado na produção de soja.

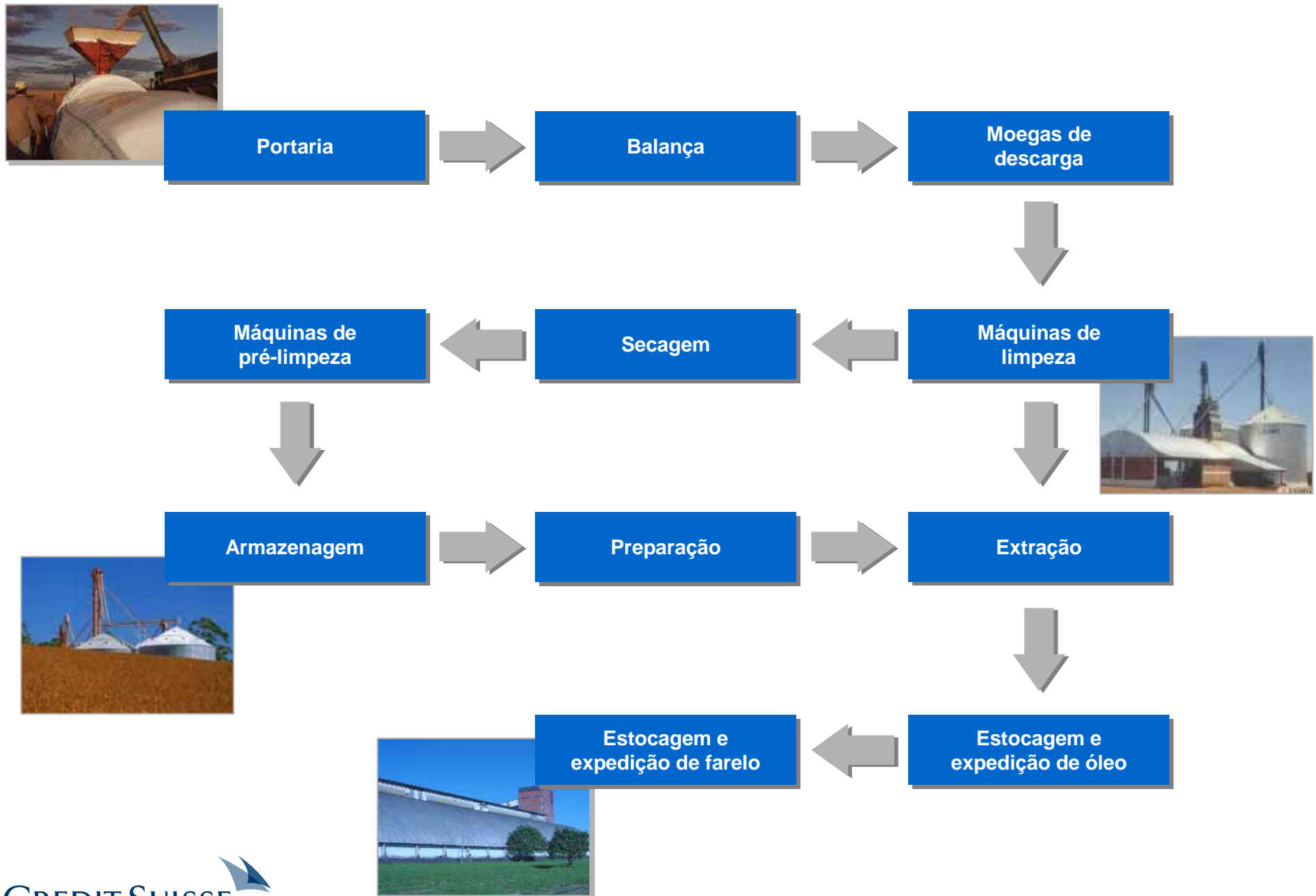


Fonte: Associação Brasileira das Indústrias de Óleos Vegetais (Abiove)



Fonte: Associação Brasileira das Indústrias de Óleos Vegetais (Abiove)

Processo de Produção de Farelo e Óleo de Soja



5. Metodologias e Premissas da Avaliação

Metodologias de Avaliação

Como parte do Laudo de Avaliação da Granóleo, o Credit Suisse considerou as seguintes metodologias e parâmetros:

- ▶ Preço médio ponderado de cotação das ações PN e ON de emissão da Companhia:
 - Preço das ações PN e ON da Granóleo ponderadas pelo volume financeiro diário negociado na Bovespa entre:
 - 13 de março de 2006 e 12 de março de 2007 ⁽¹⁾
 - 13 de março de 2007 e 04 de dezembro de 2007 ⁽²⁾
- ▶ Patrimônio Líquido por Ação
 - Patrimônio líquido apurado nas Demonstrações Financeiras Padronizadas de 30 de setembro de 2007 submetido à CVM dividido pelo número total de ações de emissão da Granóleo, excluídas as ações em tesouraria ⁽³⁾
- ▶ Valor Econômico
 - Análise por Fluxo de Caixa Descontado
 - Valor presente dos fluxos de caixa desalavancados (antes do efeito de resultados financeiros) da Granóleo baseadas em projeções preparadas ou revisadas pela administração da Granóleo descontadas utilizando-se uma taxa de desconto (Custo Médio Ponderado de Capital - “WACC”) nominal em dólares americanos entre 9,9% e 10,5% e uma taxa nominal de crescimento na perpetuidade entre 2,5% e 3,5%
 - Múltiplos de Empresas Comparáveis
 - Média e mediana dos múltiplos EV / EBITDA 2007E e 2008E de uma cesta com algumas das principais empresas cujos negócios são comparáveis aos da Granóleo
 - Múltiplos de Transações Comparáveis
 - Média e mediana dos múltiplos EV / LTM EBITDA de algumas das principais transações entre empresas cujos negócios são comparáveis aos da Granóleo

Sumário das Metodologias

(em R\$ por lote de mil ações)

| | |
|--|--------|
| Preço Médio Ponderado das Ações ⁽⁴⁾ | |
| 13/03/2006 a 12/03/2007 | 208,43 |
| 13/03/2007 a 04/12/2007 | 435,85 |
| Patrimônio Líquido por Ação | 437,33 |
| Valor Econômico | |
| Fluxo de Caixa Descontado ⁽⁵⁾ | 383,83 |
| Múltiplos de Empresas Comparáveis ⁽⁵⁾ | 395,65 |
| Múltiplos de Transações Comparáveis ⁽⁵⁾ | 384,53 |

⁽⁴⁾ Média ponderada pelo volume financeiro negociado. Preço por lote de mil ações de emissão da Granóleo = (Total de Ações PN x Média Ponderada das Ações PN + Total de Ações ON x Média Ponderada das Ações ON) / (Total de Ações PN + Total de Ações ON).

⁽⁵⁾ Assume valorização no ponto médio de cada respectivo método.

O Credit Suisse decidiu utilizar a metodologia do Valor Econômico por Ação através da Análise por Fluxo de Caixa Descontado para determinar o intervalo de valor para as ações de emissão da Granóleo

Metodologia de Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado

O Credit Suisse adotou as seguintes premissas para avaliar a Granóleo através do método de fluxo de caixa descontado (“FCD”)

- ▶ A análise de fluxo de caixa descontado teve por base as demonstrações financeiras da Granóleo em 30 de setembro de 2007
- ▶ O Credit Suisse utilizou para o propósito da Avaliação as projeções operacionais e financeiras anuais de 2007 a 2016
 - Utilizou como base da avaliação as premissas operacionais discutidas com ou preparadas pela administração da Granóleo, contemplando as perspectivas mais atualizadas da administração em relação as seguintes premissas:
 - Volumes e preço para as principais linhas de produto, já contemplando, em especial, as tendências de crescimento da demanda mundial de carnes, aumento da produção de biodiesel e migração das áreas de produção de soja para produção de milho e cana-de-açúcar / etanol
 - Custo dos produtos vendidos para as principais linhas de produtos
 - Despesas operacionais, com detalhamento de seus principais itens
 - Plano de investimentos de acordo com o crescimento esperado de volume
 - Capital de giro com prazos de recebimento e pagamento em linha com o histórico
 - Dívida líquida: a posição de dívida líquida considera as dívidas bancárias de curto e longo prazo, dividendos a pagar e provisões para contingências deduzidas dos valores em caixa e aplicações financeiras, depósitos judiciais e de um mútuo que o controlador sr. Shan Ban Chun tem a pagar para a Companhia. Além disso, considerou-se como fonte adicional de valor para o cálculo do valor das ações, um montante de R\$15 milhões referente a ativos não-operacionais (1 planta na cidade de Estrela-RS e equipamentos relacionados) que foram entregues a Granóleo pelo sr. Shan Ban Chun como parte do pagamento da dívida dele com a Companhia.
- ▶ As premissas macroeconômicas utilizadas tiveram como base as projeções do departamento de pesquisa do Credit Suisse datado de 30 de setembro de 2007 e/ou do Banco Central do Brasil

Metodologia de Avaliação por Fluxo de Caixa Descontado (cont.)

O Credit Suisse adotou as seguintes premissas para avaliar a Granóleo através do método de fluxo de caixa descontado (“FCD”)

- ▶ O Valor da Empresa (“*Enterprise Value*”, ou EV) da Companhia foi calculado como a soma do:
 - Valor presente dos fluxos de caixa livres e desalavancados projetados para o referido período em dólar nominal, descontados a um WACC (*Weighted Average Cost of Capital*), na data base de 30 de setembro de 2007
 - Valor presente do valor terminal, descontado ao mesmo WACC para 30 de setembro de 2007. Para calcular o valor terminal aplicou-se uma taxa de crescimento na perpetuidade a um fluxo do último ano projetado
 - Considerou-se um WACC em US\$ nominal entre 9,9% e 10,5% e uma taxa de crescimento nominal na perpetuidade (em US\$) de 2,5% e 3,5%. A taxa de inflação de longo prazo para a economia americana é estimada pelo Departamento de Pesquisa Econômica do Credit Suisse em 2,5% ao ano. Isto implica dizer que se considerou um crescimento real para a Granóleo na perpetuidade entre 0% e 1% em US\$. Isto está consistente com o restante do modelo de avaliação que pressupõe que a Granóleo atingirá a maturidade no final do período explícito de projeção e então passará a crescer em linha com o restante da economia em termos reais.
 - O Valor Econômico das Ações (“*Equity Value*”) da Companhia foi calculado subtraindo-se do Valor da Empresa a dívida líquida das companhias, que inclui: (i) disponibilidades, empréstimos e financiamentos obtidos junto a instituições financeiras, empréstimos entre companhias, dividendos a pagar, mútuos a receber do acionista controlador, (ii) provisões para contingências, líquidas de depósitos judiciais e (iii) ativos não-operacionais, conforme posição do balanço patrimonial de 30 de setembro de 2007.

- ▶ As análises não levam em consideração quaisquer eventuais sinergias operacionais, financeiras e fiscais obtidas como consequência do fechamento de capital

Metodologia de Avaliação por Múltiplos

O Credit Suisse adotou as seguintes premissas para avaliar a Granóleo através do método de múltiplos de empresas comparáveis e de transações comparáveis

- ▶ Para a avaliação por múltiplos de empresas comparáveis, selecionou-se uma cesta com algumas das principais empresas de capital aberto cujos negócios são comparáveis aos negócios da Granóleo
 - Com base nesta cesta de comparáveis, calculou-se os múltiplos implícitos de EV / EBITDA negociados em bolsa. As médias e medianas destes múltiplos serviram como parâmetro para esta avaliação
- ▶ Para a avaliação por múltiplos de transações comparáveis, selecionou-se uma lista com algumas das principais transações entre empresas cujos negócios são comparáveis aos negócios da Granóleo
 - Com base nesta lista de transações comparáveis, calculou-se os múltiplos implícitos de EV / EBITDA verificados. As médias e medianas destes múltiplos serviram como parâmetro para esta avaliação

Premissas Macroeconômicas

As premissas macroeconômicas utilizadas estão detalhadas abaixo e contemplam as projeções do Departamento de Pesquisa Econômica do Credit Suisse⁽¹⁾ na data deste Laudo de Avaliação:

| | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|--|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Crescimento - Brasil ⁽²⁾ | | | | | | | | | | | |
| PIB real | 2,9% | 3,7% | 4,7% | 4,8% | 4,8% | 4,8% | 4,8% | 4,8% | 4,8% | 4,8% | 4,8% |
| PIB agrícola real | 1,0% | 4,1% | 5,0% | | | | | | | | |
| Câmbio (R\$/US\$) | | | | | | | | | | | |
| Médio | 2,44 | 1,81 | 1,88 | 1,99 | 2,04 | 2,09 | 2,12 | 2,15 | 2,18 | 2,22 | 2,25 |
| Inflação - Brasil | | | | | | | | | | | |
| IPCA - IBGE | 3,1% | 3,1% | 3,8% | 3,6% | 3,5% | 3,5% | 3,5% | 3,5% | 3,5% | 3,5% | 3,5% |
| IPC - Fipe | 4,5% | 2,5% | 3,7% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% | 4,0% |
| IGP-M | 1,2% | 3,8% | 6,2% | 3,9% | 3,5% | 3,5% | 3,5% | 3,5% | 3,5% | 3,5% | 3,5% |
| Taxa de Juro | | | | | | | | | | | |
| SELIC média (% a.a.) | 18,0% | 13,2% | 10,5% | 9,3% | 9,3% | 9,3% | 9,3% | 9,3% | 9,3% | 9,3% | 9,3% |
| Risco Brasil ⁽³⁾ | | | | | | | | | | | |
| | | 1,40% | | | | | | | | | |

1. Fonte: Departamento de Pesquisa Econômica do Credit Suisse, exceto para a projeção de câmbio médio (R\$/US\$) para o qual foram utilizadas:
 - Para o período de 2007-2011: premissas de consenso de mercado (fonte: Banco Central do Brasil, em 20 de abril de 2007)
 - Para o período de 2012-2017: depreciação do Real com base em uma expectativa de inflação de longo prazo para o Brasil de 3,5% e para os EUA de 2,0% (fonte: Departamento de Pesquisa Econômica do Credit Suisse)

2. As premissas de crescimento do PIB do Brasil já levam em consideração a nova metodologia de cálculo deste índice implantada pelo IBGE.

3. Prêmio de risco adicional demandado para investir em uma companhia baseada no Brasil. Estimativa do Credit Suisse.

Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) para a Granóleo

Estadísticas da Indústria

(Em US\$ milhões)

| Empresas Comparáveis ^(a) | Beta | Dívida Líquida | Valor de Mercado das Ações | Dívida Líquida / Valor das Ações | Alíquota de Imposto ⁽¹⁰⁾ | Fator de Alavancagem ⁽⁸⁾ | Beta Desalavancado ⁽⁹⁾ |
|-------------------------------------|-------------|----------------|----------------------------|----------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|
| Archer Daniels Midland Co. | 0,81 | 6.170 | 23.806 | 25,9% | 40,0% | 1,16 | 0,70 |
| Bunge Ltd | 0,46 | 5.543 | 14.573 | 38,0% | 40,0% | 1,23 | 0,37 |
| Ruchi Soya Industries Ltd. | 0,99 | 286 | 105 | 273,7% | 33,7% | 2,82 | 0,35 |
| J-Oil Mills Inc. | 0,89 | 327 | 514 | 63,6% | 40,7% | 1,38 | 0,64 |
| Média | 0,79 | | | 100,3% | 38,6% | 1,64 | 0,52 |
| Mediana | 0,85 | | | 50,8% | 40,0% | 1,30 | 0,51 |

Premissas

| | |
|--|-------|
| Alíquota de Imposto Marginal no Brasil | 34,0% |
| Taxa Livre de Risco ⁽¹⁾ | 4,69% |
| Prêmio de Risco de Equity ⁽²⁾ | 5,12% |
| Prêmio de Risco País ⁽³⁾ | 1,40% |
| Prêmio de Tamanho ⁽⁴⁾ | 1,74% |

(a) Dentre as principais concorrentes da Granóleo mencionadas na página 21, apenas ADM e Bunge são listadas em bolsa. As empresas Ruchi Soya e J-Oil, apesar de não competirem diretamente com a Granóleo nos mesmos mercados geográficos, desenvolvem atividades de processamento e comercialização de soja e derivados semelhantes e, por este motivo, foram incluídas como comparáveis. Maiores detalhes sobre as empresas comparáveis são demonstrados no apêndice I.

Sensibilidade de Custo do Capital Próprio (Ke) da Estrutura de Capital

| Dívida / Capital Total | Divida / Mkt Equity | Média do Beta Desalavancado | Fator de Alavancagem | Beta Alavancado ⁽⁵⁾ | Custo do Equity (Termos Nominais) ⁽⁶⁾ |
|------------------------|---------------------|-----------------------------|----------------------|--------------------------------|--|
| 10,0% | 11,1% | 0,52 | 1,07 | 0,56 | 10,7% |
| 20,0% | 25,0% | 0,52 | 1,17 | 0,60 | 10,9% |
| 30,0% | 42,9% | 0,52 | 1,28 | 0,66 | 11,2% |
| 40,0% | 66,7% | 0,52 | 1,44 | 0,75 | 11,6% |
| 50,0% | 100,0% | 0,52 | 1,66 | 0,86 | 12,2% |
| 60,0% | 150,0% | 0,52 | 1,99 | 1,03 | 13,1% |

Informações de Mercado em 04/12/2007

⁽¹⁾ Treasury Bonds com vencimento em 30 anos. Média de 3 meses terminados em 04/12/07. Fonte: Bloomberg

⁽²⁾ Fonte: Ibbotson Associates (2005)

⁽³⁾ Prêmio de risco adicional projetado para se investir em uma empresa no Brasil. Premissa do Credit Suisse.

⁽⁴⁾ Prêmio de tamanho estimado para companhias com valor de mercado abaixo de US\$193 milhões. Fonte: Ibbotson Associates Inc (2002).

⁽⁵⁾ Beta Alavancado: (Beta * fator de Alavancagem)

Custo Médio Ponderado do Capital (WACC) ⁽⁷⁾

| Kd antes de Impostos Kd após Impostos | Custo da Dívida em Termos Nominais Antes dos Impostos | | | | | |
|--|---|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 11,0% | 11,5% | 12,0% | 12,5% | 13,0% | 13,5% |
| | 7,3% | 7,6% | 7,9% | 8,3% | 8,6% | 8,9% |
| | 10,3% | 10,4% | 10,4% | 10,4% | 10,5% | 10,5% |
| | 10,2% | 10,3% | 10,3% | 10,4% | 10,5% | 10,5% |
| | 10,0% | 10,1% | 10,2% | 10,3% | 10,4% | 10,5% |
| | 9,9% | 10,0% | 10,2% | 10,3% | 10,4% | 10,6% |
| | 9,7% | 9,9% | 10,1% | 10,2% | 10,4% | 10,6% |
| | 9,6% | 9,8% | 10,0% | 10,2% | 10,4% | 10,6% |

⁽⁶⁾ Custo do Ke: $R_f + B * (R_m - R_f) + S_p$, ou a taxa livre de risco mais o beta

⁽⁷⁾ WACC: $K_d = \text{Custo da Dívida}; K_e = \text{Custo do Capital Próprio}$

$$[K_d * (1 - \text{Alíquota de Imposto}) * (D / (D + E))] + [K_e * (E / (D + E))]$$

⁽⁸⁾ Fator de Alavancagem: $1 + ((1 - \text{Alíquota de Imposto}) * (Dívida/Valor das Ações))$

⁽⁹⁾ Beta Desalavancado: $\text{Beta} / \text{Fator de Alavancagem}$

⁽¹⁰⁾ Alíquota de imposto marginal da empresa estimada com base na alíquota de imposto do país sede da empresa. Fonte: KPMG Corporate Tax Rate Survey (2006).

WACC calculado em dólar nominal de 9,9% a 10,5% a.a.

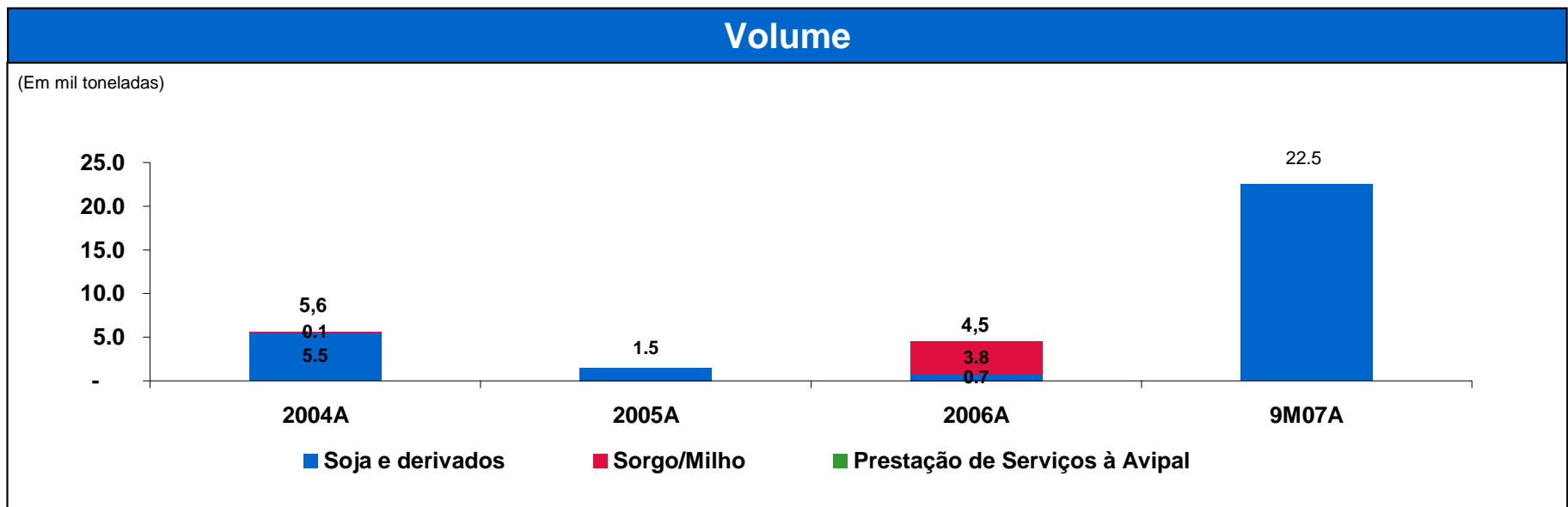
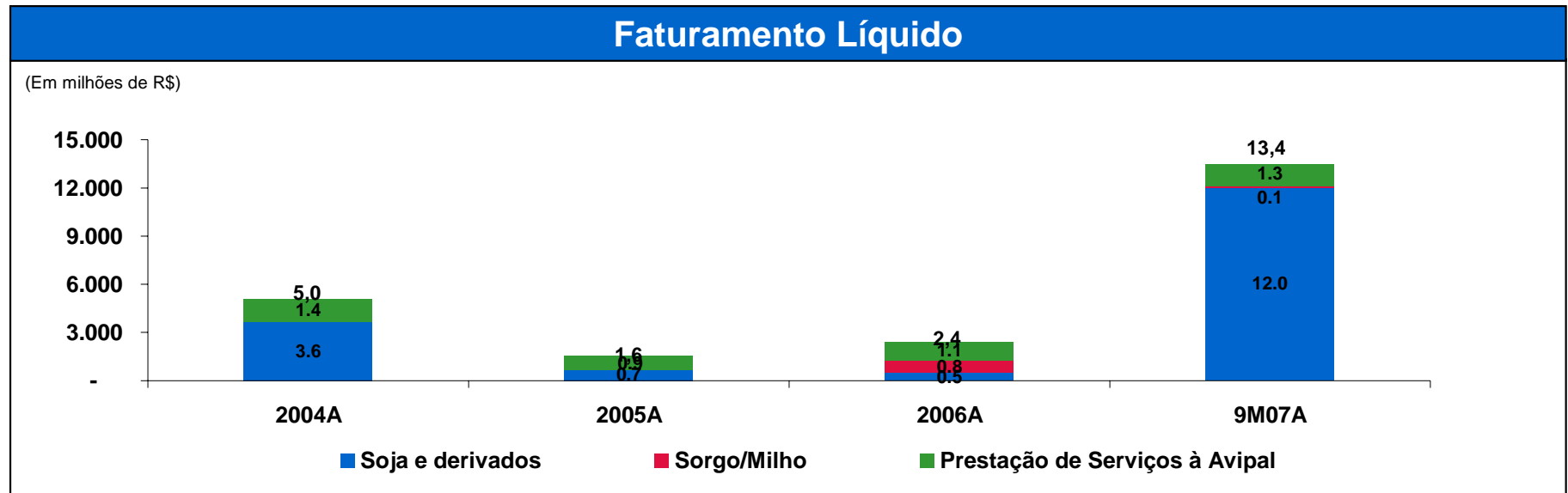
Performance Financeira Histórica

| Destaque Financeiro | | | | |
|------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| (Em milhares de R\$) | 2004A | 2005A | 2006A | 9M07A |
| DEMONSTRATIVO DE RESULTADOS | | | | |
| Receita Bruta | 5,651 | 1,755 | 4,580 | 14,220 |
| Deduções ⁽¹⁾ | (572) | (187) | (2,169) | (769) |
| Receita Líquida | 5,079 | 1,568 | 2,411 | 13,451 |
| <i>Crescimento (%)</i> | NA | -69.1% | 53.8% | NA |
| Lucro Bruto | 1,875 | 383 | 544 | 1,200 |
| <i>% da Receita Líquida</i> | 36.9% | 24.4% | 22.6% | 8.9% |
| EBITDA Ajustado | 2,447 | 1,431 | 327 | (1,381) |
| <i>% da Receita Líquida</i> | 48.2% | 91.3% | 13.6% | -10.3% |
| Depreciação e Amortização | (1,114) | (1,069) | (1,002) | (892) |
| EBIT | 1,333 | 362 | (675) | (2,273) |
| <i>% da Receita Líquida</i> | 26.2% | 23.1% | -28.0% | -16.9% |
| Resultado Financeiro | 1,370 | 11,669 | 3,797 | 6,738 |
| . Receita Financeira | 5,279 | 22,455 | 14,354 | 11,960 |
| . Despesa Financeira | (3,909) | (10,786) | (10,557) | (5,222) |
| Lucro Líquido | 3,471 | 3,663 | 6,995 | 4,050 |
| <i>% da Receita Líquida</i> | 68.3% | 233.6% | 290.1% | 30.1% |
| BALANÇO PATRIMONIAL | | | | |
| Ativo Total | 137,713 | 143,042 | 147,855 | 135,689 |
| Ativo Circulante | 20,870 | 6,100 | 17,673 | 17,367 |
| Ativo Realizável a Longo Prazo | 99,874 | 121,031 | 117,946 | 108,442 |
| Ativo Permanente | 16,969 | 15,911 | 12,236 | 9,880 |
| Passivo Total | 137,713 | 143,042 | 147,855 | 135,689 |
| Passivo Circulante | 3,729 | 3,500 | 13,181 | 2,245 |
| Passivo Exigível a Longo Prazo | 51,294 | 54,269 | 45,620 | 42,480 |
| Patrimônio Líquido | 82,690 | 85,273 | 89,054 | 90,964 |

Fonte: Relatórios da Granóleo e CVM.

(1) Em 2006, conforme informação da administração da Granóleo, houve uma devolução de vendas extraordinária. A Granóleo havia vendido 4.850 toneladas de soja para a Avipal e, por entendimento entre Granóleo e Avipal, estas acordaram alterar a quantidade vendida para 423,6 toneladas, motivo da devolução de venda. Deste modo, o Credit Suisse não considerou este fato como um acontecimento recorrente ao longo do período de projeção.

Detalhamento das Vendas Históricas



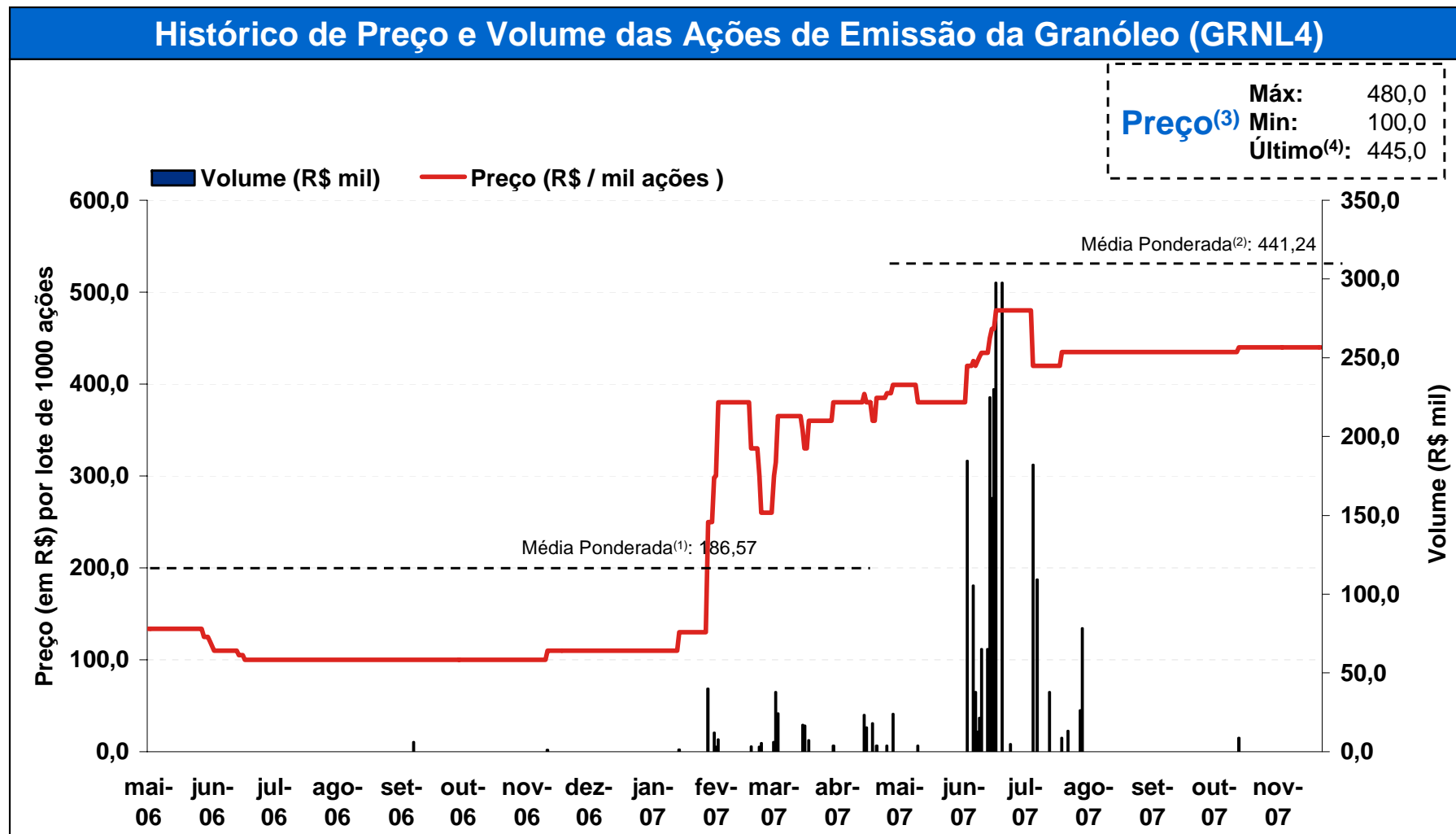
Fonte: Relatórios da Granóleo

6. Sumário das Análises de Avaliação

6.1 Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa

Preço Médio Ponderado das Ações PN Negociadas na Bovespa

Preço das ações preferenciais da Granóleo na Bovespa entre 13 de março de 2006 e 04 de dezembro de 2007



(1) Média ponderada pelo volume financeiro negociado entre os dias 13 de março de 2006 e 12 de março de 2007. Preço em R\$ por lote de 1000 ações.

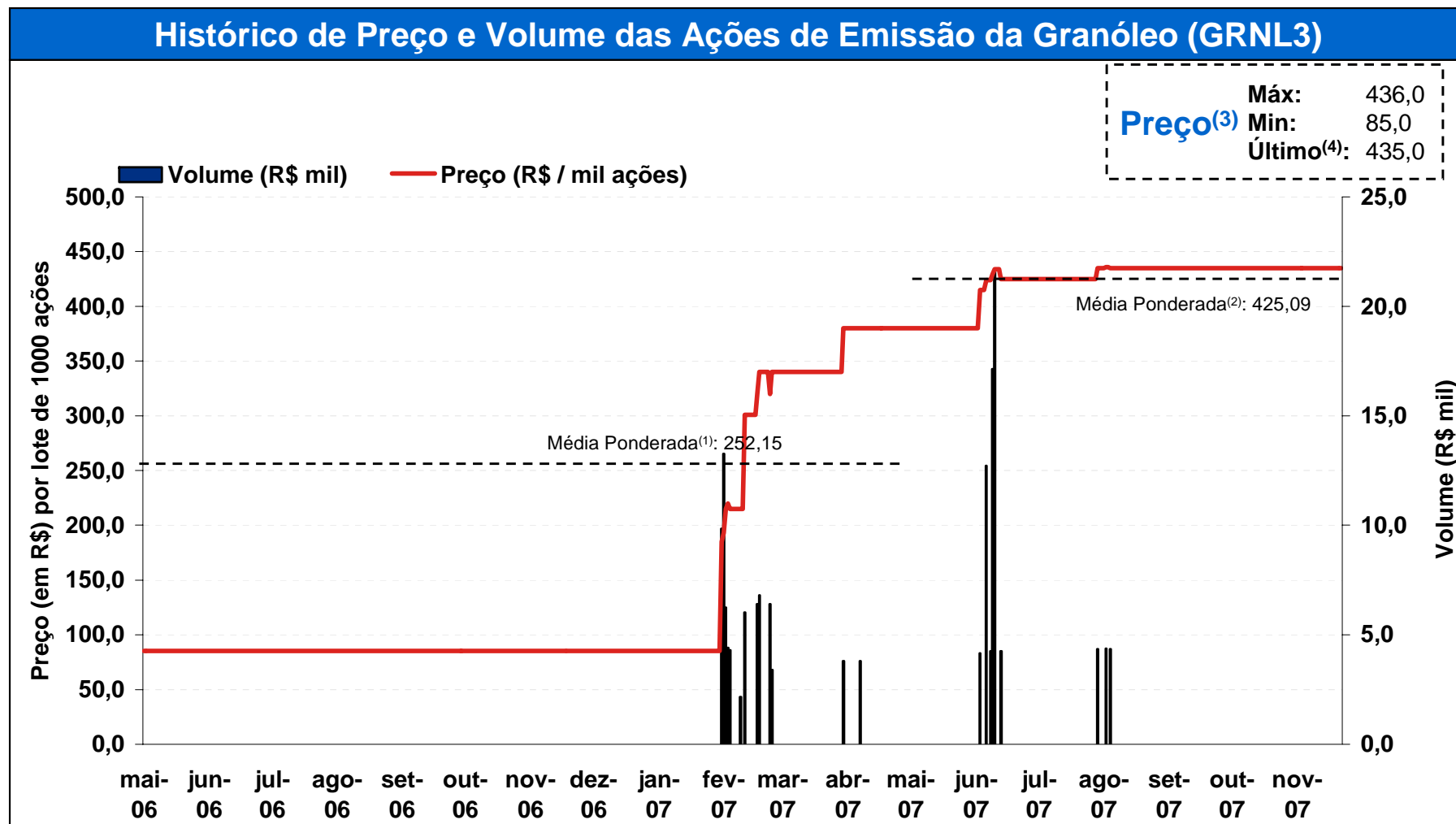
(2) Média ponderada pelo volume financeiro negociado entre os dias 13 de março de 2007 e 04 de dezembro de 2007. Preço em R\$ por lote de 1000 ações.

(3) Preço em R\$ por lote de 1000 ações.

(4) Em 04 de dezembro de 2007.

Preço Médio Ponderado das Ações ON Negociadas na Bovespa

Preço das ações ordinárias da Granóleo na Bovespa entre 13 de março de 2006 e 04 de dezembro de 2007



(1) Média ponderada pelo volume financeiro negociado entre os dias 13 de março de 2006 e 12 de março de 2007. Preço em R\$ por lote de 1000 ações.

(2) Média ponderada pelo volume financeiro negociado entre os dias 13 de março de 2007 e 04 de dezembro de 2007. Preço em R\$ por lote de 1000 ações.

(3) Preço em R\$ por lote de 1000 ações.

(4) Em 04 de dezembro de 2007.

6.2 Valor Patrimonial por Ação

Valor Patrimonial por Ação

Pelo Método do Valor Patrimonial, chegou-se a um valor de R\$ 437,33 por lote de 1.000 ações

Data base: 30 de setembro de 2007

R\$ mil, exceto valores por ação

| | |
|--|---------|
| Patrimônio Líquido | 93.104 |
| Número de Ações | 212.890 |
| Patrimônio Líquido por Ação ⁽¹⁾ | 437,33 |

⁽¹⁾ Lote de 1.000 ações.

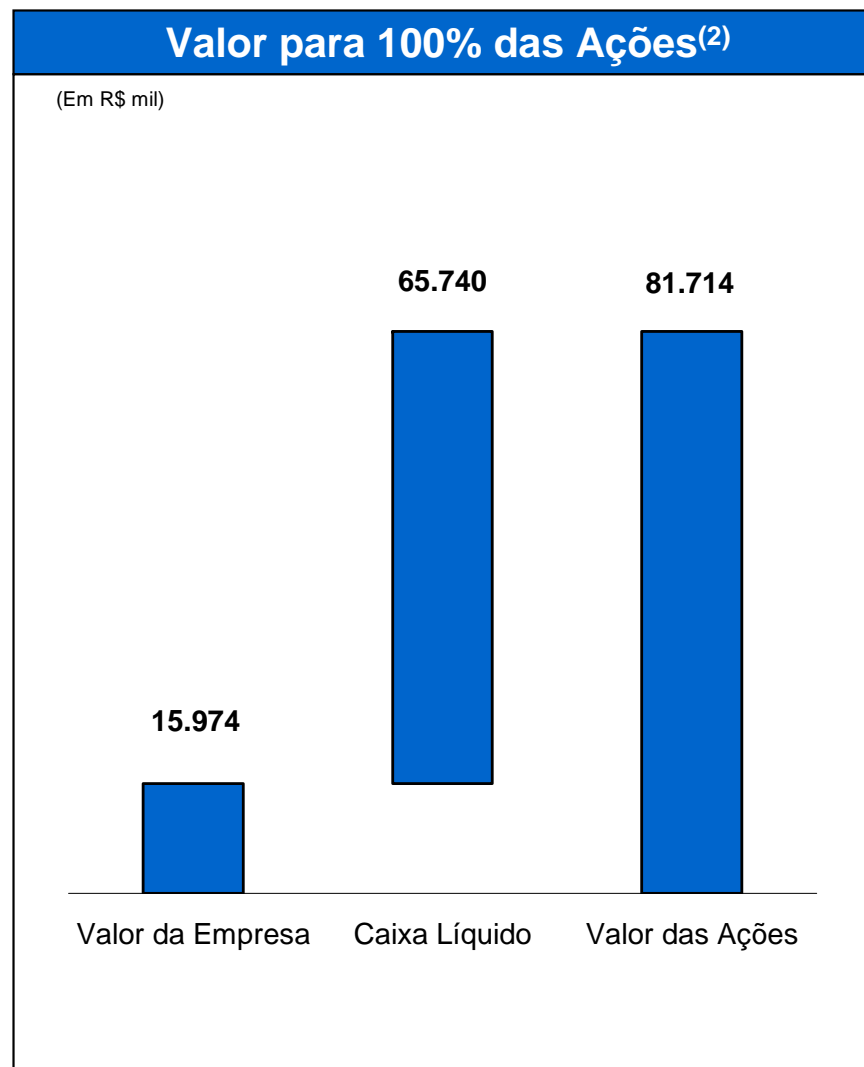
6.3 Avaliação pelos Métodos de Valor Econômico

Resultados da Análise pelo FCD

O FCD resulta em um Valor das Ações entre R\$380,88 e R\$387,04 por lote de 1.000 ações

| Valor das Ações | | | |
|---|---------------------|---------------|---------------|
| (em R\$ mil, exceto valores por ação - data-base: 30/09/2007) | | | |
| | WACC ⁽¹⁾ | | |
| | 9,9% | 10,2% | 10,5% |
| Valor da Empresa | 16.656 | 15.974 | 15.346 |
| Caixa Líquido | | 65.740 | |
| Valor das Ações | 82.396 | 81.714 | 81.086 |
| Valor por Ação (R\$) | 387,04 | 383,83 | 380,88 |
| Múltiplos Implícitos | | | |
| EV/EBITDA | | | |
| 2008E (EBITDA 08 = 2.372) | 7,0 x | 6,7 x | 6,5 x |
| 2009E (EBITDA 09 = 2.896) | 5,8 x | 5,5 x | 5,3 x |

| Composição do Caixa Líquido | |
|---|---------------|
| (em R\$ mil - data-base: 30/09/2007) | |
| + Caixa e Aplicações Financeiras | 7.394 |
| + Créditos com Acionista Controlador | 49.254 |
| + Ativos Não-Operacionais | 15.000 |
| + Depósitos Judiciais | 62 |
| - Dívida Financeira | (5.076) |
| - Dividendos a Pagar | (186) |
| - Provisões para Contingências | (708) |
| = Caixa Líquido (Dívida Líquida) | 65.740 |

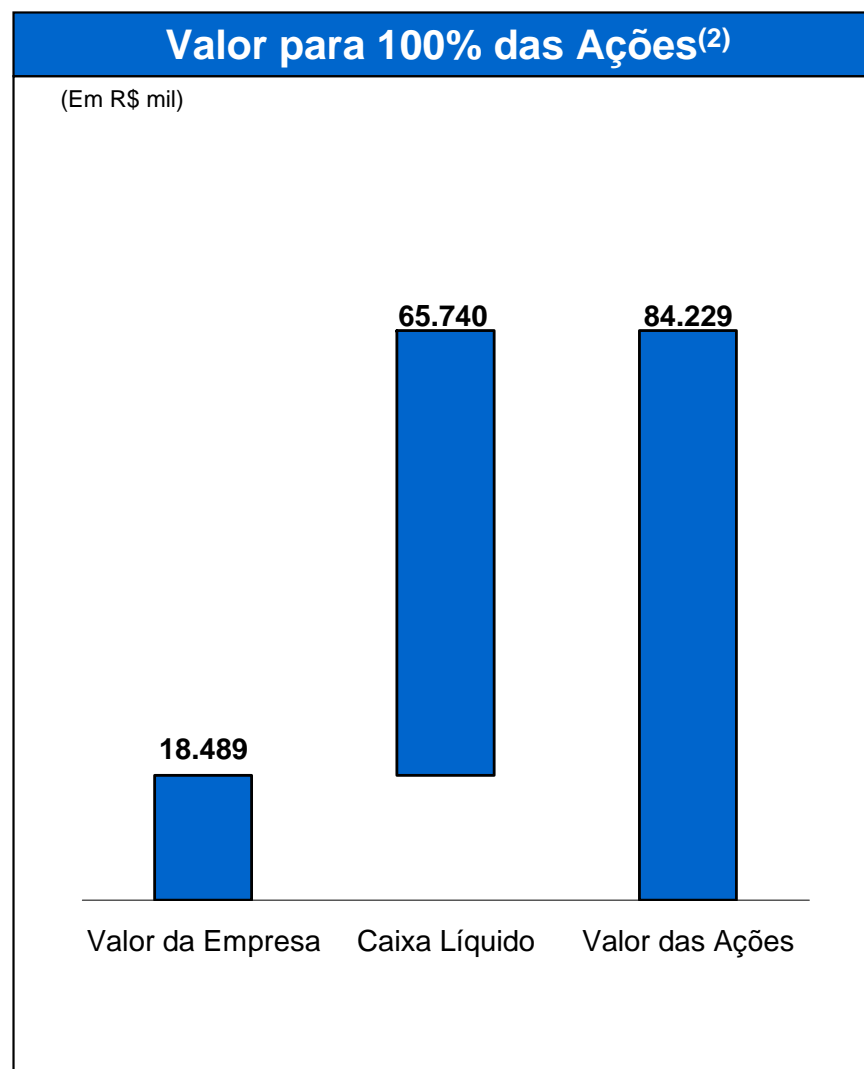


Resultados da Análise por Múltiplos de Empresas Comparáveis (1)

A análise por múltiplos de empresas comparáveis(1) resulta em um valor entre R\$395,65 e R\$397,33 por lote de 1.000 ações

| Valor das Ações | | |
|---|-----------------------|---------------|
| (em R\$ mil, exceto valores por ação - data-base: 30/09/2007) | | |
| | Múltiplos EV / EBITDA | |
| | Mediana | Média |
| | 7,9x | 7,8x |
| EBITDA 2008E | 2.372 | 2.372 |
| Valor da Empresa | 18.848 | 18.489 |
| Caixa Líquido | 65.740 | 65.740 |
| Valor das Ações | 84.588 | 84.229 |
| Valor por Ação (R\$) | 397,33 | 395,65 |

| Composição do Caixa Líquido | |
|---|---------------|
| (em R\$ mil - data-base: 30/09/2007) | |
| + Caixa e Aplicações Financeiras | 7.394 |
| + Créditos com Acionista Controlador | 49.254 |
| + Ativos Não-Operacionais | 15.000 |
| + Depósitos Judiciais | 62 |
| - Dívida Financeira | (5.076) |
| - Dividendos a Pagar | (186) |
| - Provisões para Contingências | (708) |
| = Caixa Líquido (Dívida Líquida) | 65.740 |

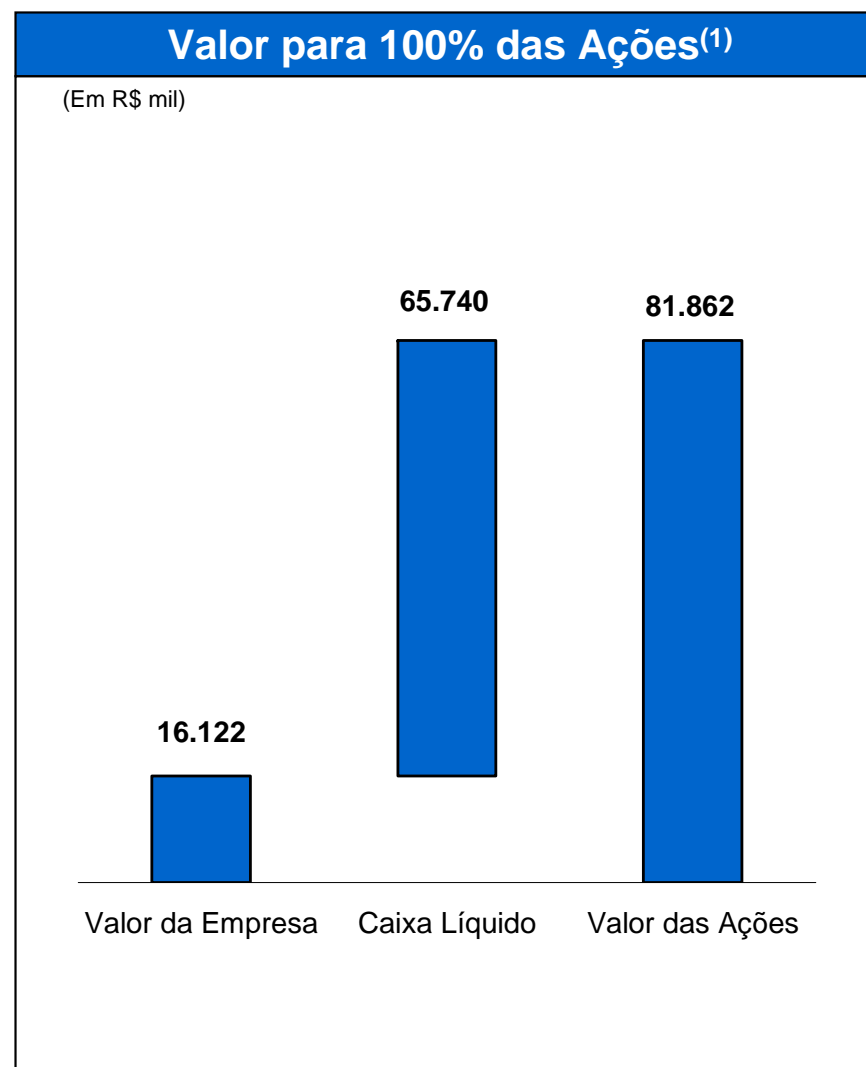


Resultados da Análise por Múltiplos de Transações Comparáveis

A análise por múltiplos de transações comparáveis resulta em um valor entre R\$370,02 e R\$384,53 por lote de 1.000 ações

| Valor das Ações | | |
|---|-----------------------|---------------|
| (em R\$ mil, exceto valores por ação - data-base: 30/09/2007) | | |
| | Múltiplos EV / EBITDA | |
| | Mediana | Média |
| | 5,5x | 6,8x |
| EBITDA 2008E | 2.372 | 2.372 |
| Valor da Empresa | 13.033 | 16.122 |
| Caixa Líquido | 65.740 | 65.740 |
| Valor das Ações | 78.773 | 81.862 |
| Valor por Ação (R\$) | 370,02 | 384,53 |

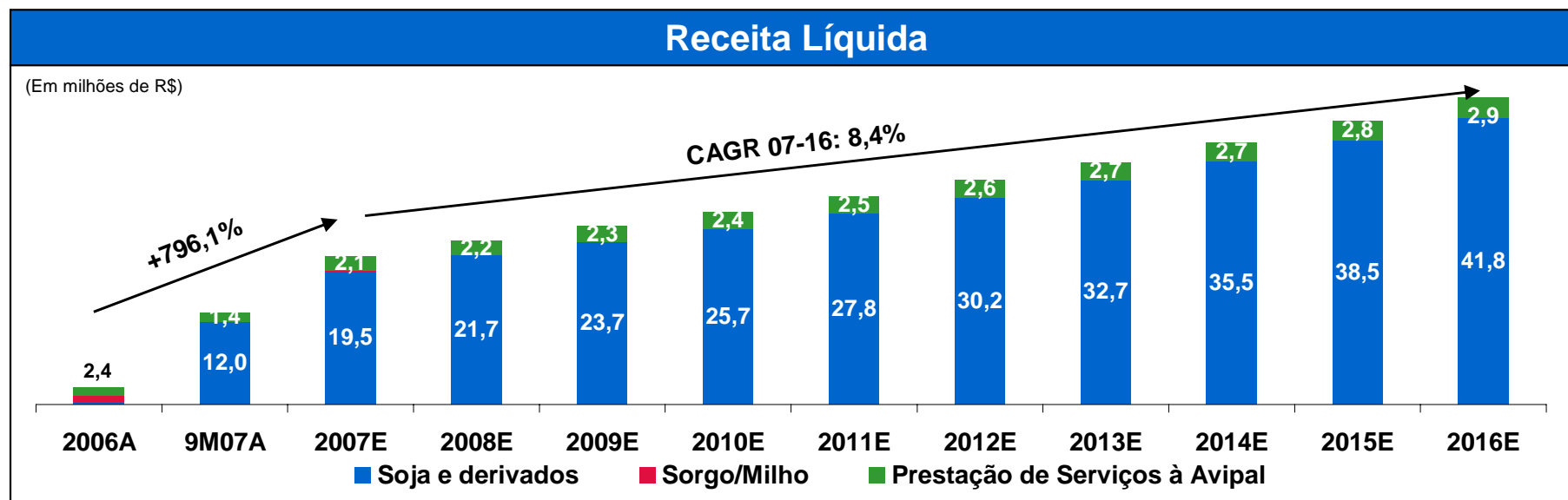
| Composição do Caixa Líquido | |
|---|---------------|
| (em R\$ mil - data-base: 30/09/2007) | |
| + Caixa e Aplicações Financeiras | 7.394 |
| + Créditos com Acionista Controlador | 49.254 |
| + Ativos Não-Operacionais | 15.000 |
| + Depósitos Judiciais | 62 |
| - Dívida Financeira | (5.076) |
| - Dividendos a Pagar | (186) |
| - Provisões para Contingências | (708) |
| = Caixa Líquido (Dívida Líquida) | 65.740 |



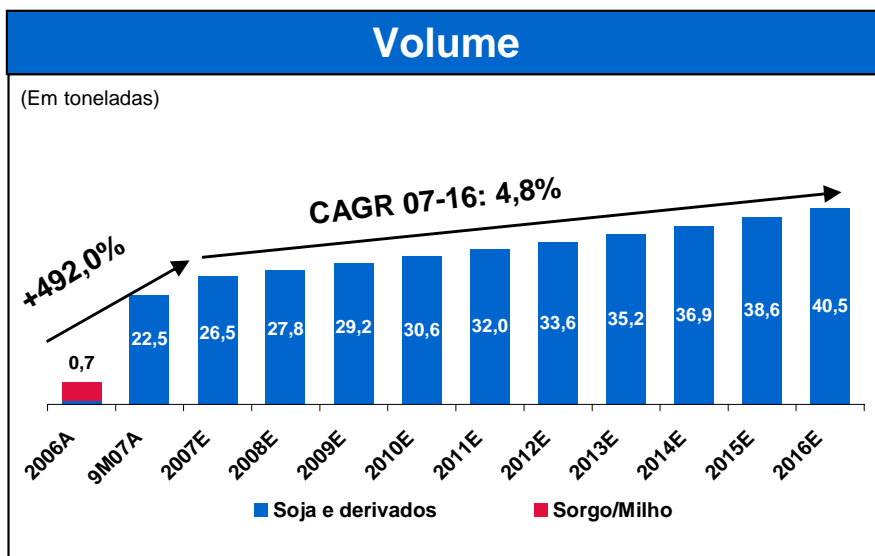
Descrição das Principais Premissas

| PRINCIPAIS PREMISSAS | COMENTÁRIOS |
|--|--|
| Macroeconômicas | Estimativas do departamento de pesquisas macroeconômicas do CS datado de 28 de setembro de 2007. |
| Produtos | Projeções detalhadas por linha de produto/serviço até nível de margem bruta para cada um dos seguintes produtos/serviços: (i) saca de grãos de soja, (ii) tonelada óleo de soja, (iii) tonelada farelo de soja e (iv) prestação de serviços de processamento de grãos de soja. Não se considerou a venda de sorgo e milho, produtos que foram vendidos em 2006, pois a administração da companhia entende que foram vendas pontuais ocorridas naquele ano. |
| Preços | Projeções detalhadas para os principais produtos – (i) saca de grãos de soja, (ii) tonelada de óleo de soja, (iii) tonelada farelo de soja e para (iv) prestação de serviços de processamento de grãos de soja. Os preços projetados correspondem às expectativas fornecidas pela administração da Granóleo, com base na dinâmica de negócios da companhia e nas expectativas da administração face a crescente demanda mundial por carnes, aumento da produção do biodiesel e redução da oferta de soja em favorecimento de outras culturas, como milho e etanol. Os preços foram projetados em reais nominais, assumindo um cenário com inflação. |
| Volume | Foram projetados volumes por (i) saca de grãos de soja, (ii) tonelada de óleo de soja, (iii) tonelada de farelo de soja e por (iv) prestação de serviço de processamento de grãos de soja. Os volumes projetados correspondem às expectativas fornecidas pela administração da Granóleo, com base na dinâmica de negócios da companhia, no potencial de crescimento dos respectivos mercados e levando-se em consideração os investimentos planejados em ativo fixo. Os volumes contemplam, em especial, as tendências de crescimento da demanda mundial de carnes, aumento da produção de biodiesel e migração das áreas de produção de soja para produção de milho e cana-de-açúcar / etanol. Em 2006, a Granóleo comercializou, excepcionalmente, sorgo e milho em função de créditos que a Companhia tinha com certos fornecedores e que foram pagos com produtos. A Granóleo não comercializa sorgo e milho normalmente e desta maneira, não se projetou vendas futuras destes produtos. |
| Deduções das Vendas | Considerou-se o percentual de 8,0% das vendas brutas, que corresponde a média histórica de 2004/2005/2006/9M07, quando se excluiu uma devolução de vendas extraordinária (não recorrente) efetuada em 2006. Em 2006, conforme informação da administração da Granóleo, houve uma devolução de vendas extraordinária. A Granóleo havia vendido 4.850 toneladas de soja para a Avipal e, por entendimento entre Granóleo e Avipal, estas acordaram alterar a quantidade vendida para 423,6 toneladas, motivo da devolução de venda. Deste modo, o Credit Suisse não considerou este fato como um acontecimento recorrente ao longo do período de projeção. |
| CPV | Correspondem aos custos com matérias-primas, insumos utilizados na cadeia produtiva, pessoal e outros custos alocados na produção. Da mesma maneira que os preços, os custos foram estimados para cada linha de produto/serviço e correspondem às expectativas da administração da Granóleo, face à dinâmica competitiva da indústria. |
| Margem Bruta | As margens brutas para cada produto são mantidas constantes ao longo do período de projeção. A variação na margem bruta total ocorre exclusivamente devido à mudança no mix de produtos ao longo do tempo. |
| Despesas Gerais, Administrativas e de Vendas | Correspondem aos custos com pessoal, utilidades, materiais indiretos, depreciação e outros. |
| Depreciação | Calculada a partir de estimativas de (i) taxa média de depreciação e (ii) ativo fixo imobilizado bruto (ajustado anualmente por investimentos de manutenção e expansão). |
| Capex | Estimado conforme expectativa da administração da Granóleo e em linha com a projeção de crescimento de volume. |
| Imposto de Renda e Contribuição Social | Calculados com base na legislação em vigor: alíquota de 25% para o imposto de renda e alíquota de 9% para contribuição social. |
| Capital de Giro | A necessidade de capital de giro foi estimada a partir de discussões com a administração da Granóleo durante o processo de diligência e levam em consideração as políticas comerciais da companhia, de estoque, recursos humanos e prazos de pagamento de impostos. |
| WACC | Taxa de desconto estimada com base em: (i) betas desalavancados de empresas comparáveis, (ii) estrutura ótima de capital com base em empresas comparáveis do setor e discussões com a administração da companhia, (iii) risco país, e (iv) estimativas de custo de dívida depois de impostos. |

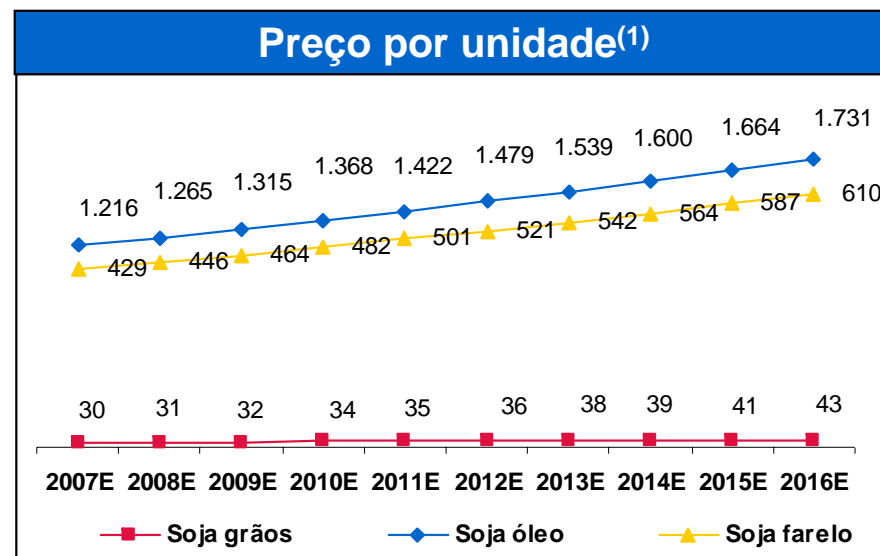
Projeções Financeiras e Operacionais



Fonte: Projeções preparadas ou revisadas pela administração da Granóleo.

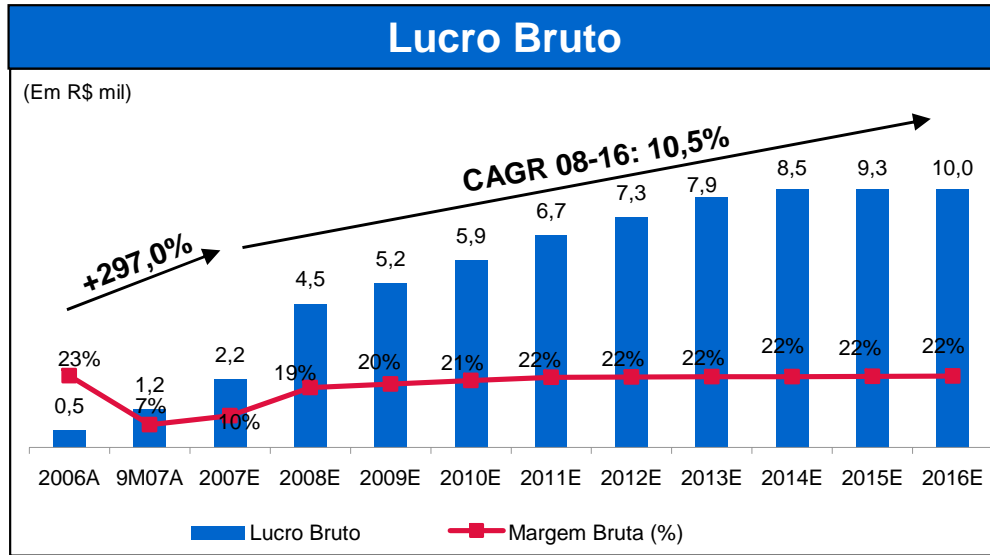


Fonte: Projeções preparadas ou revisadas pela administração da Granóleo. Em 2006, a Granóleo comercializou, excepcionalmente, sorgo e milho em função de créditos que a Companhia tinha com certos fornecedores e que foram pagos com produtos. A Granóleo não comercializa sorgo e milho normalmente e, desta maneira, não se projetou vendas futuras destes produtos.

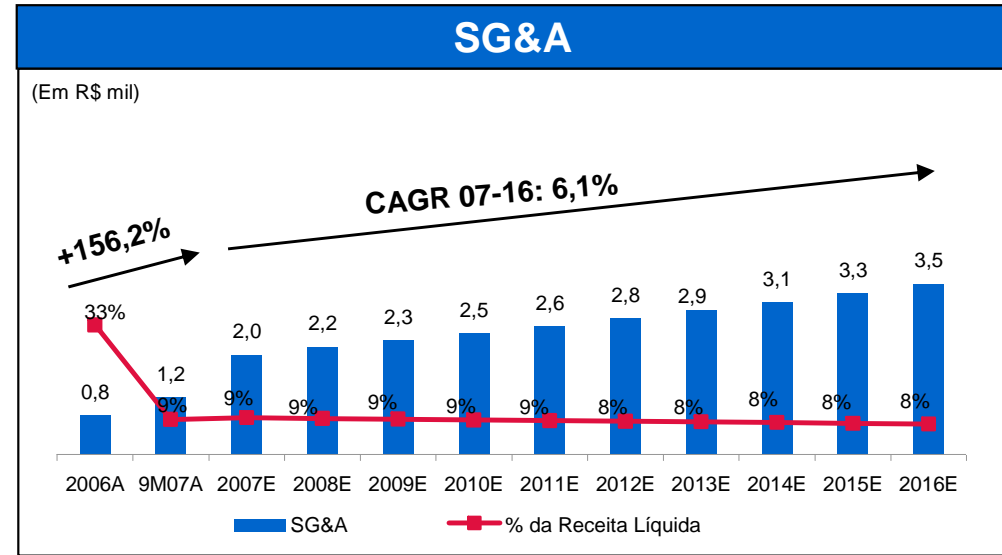


Fonte: Projeções preparadas ou revisadas pela administração da Granóleo. ⁽¹⁾ Soja grãos em R\$ por saca, Soja óleo em R\$ por tonelada e Soja farelo em R\$ por tonelada.

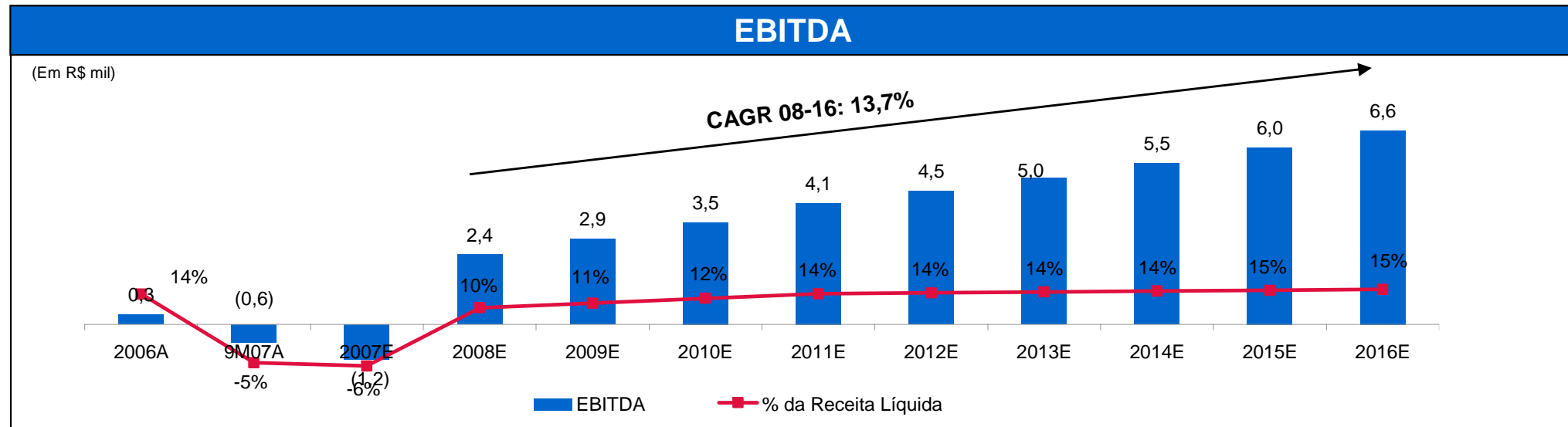
Projeções Financeiras e Operacionais (cont.)



Fonte: Projeções preparadas ou revisadas pela administração da Granóleo.



Fonte: Projeções preparadas ou revisadas pela administração da Granóleo.



Fonte: Projeções preparadas ou revisadas pela administração da Granóleo.

Fluxo de Caixa Livre Desalavancado

(Em R\$ mil)

| | 4T07E | 2008E | 2009E | 2010E | 2011E | 2012E | 2013E | 2014E | 2015E | 2016E |
|---|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Receita Bruta | 9.270 | 26.034 | 28.235 | 30.502 | 32.955 | 35.612 | 38.490 | 41.606 | 44.981 | 48.636 |
| Receita Líquida | 8.153 | 23.944 | 25.968 | 28.052 | 30.309 | 32.752 | 35.398 | 38.264 | 41.368 | 44.730 |
| (-) Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos | (7.490) | (20.851) | (22.316) | (23.725) | (25.211) | (27.124) | (29.207) | (31.482) | (33.964) | (36.659) |
| = Lucro Bruto | 960 | 4.528 | 5.186 | 5.902 | 6.702 | 7.267 | 7.879 | 8.544 | 9.264 | 10.046 |
| (-) Despesas Gerais, Com Vendas e Administrativas | (773) | (2.209) | (2.345) | (2.482) | (2.627) | (2.782) | (2.946) | (3.121) | (3.306) | (3.503) |
| (-) Outras Receitas e Despesas Operacionais | - | 53 | 55 | 57 | 59 | 61 | 63 | 65 | 67 | 70 |
| = Lucro Operacional (EBIT) | (110) | 936 | 1.362 | 1.902 | 2.529 | 2.907 | 3.308 | 3.726 | 4.165 | 4.637 |
| (-) Imposto de Renda e Contribuição Social | 38 | (318) | (463) | (647) | (860) | (988) | (1.125) | (1.267) | (1.416) | (1.577) |
| (+) Depreciação e Amortização | 2.082 | 1.436 | 1.534 | 1.575 | 1.604 | 1.638 | 1.688 | 1.762 | 1.860 | 1.975 |
| (+/-) Variação no Capital de Giro | (1.718) | (162) | (783) | (802) | (865) | (974) | (1.055) | (1.143) | (1.238) | (1.341) |
| (-) Investimento em Ativo Fixo | (233) | (1.200) | (500) | (350) | (420) | (600) | (900) | (1.200) | (1.400) | (1.975) |
| = Fluxo de Caixa Livre Desalavancado | 58 | 691 | 1.150 | 1.678 | 1.988 | 1.982 | 1.916 | 1.878 | 1.971 | 1.719 |
| Perpetuidade | | | | | | | | | | 24.598 |

Nota 1: Em 2006, a Granóleo comercializou, excepcionalmente, sorgo e milho em função de créditos que a Companhia tinha com certos fornecedores e que foram pagos com produtos. A Granóleo não comercializa sorgo e milho normalmente e, desta maneira, não se projetou vendas futuras destes produtos.

Nota 2: Em 2006, conforme informação da administração da Granóleo, houve uma devolução de vendas extraordinária. A Granóleo havia vendido 4.850 toneladas de soja para a Avipal e, por entendimento entre Granóleo e Avipal, estas acordaram alterar a quantidade vendida para 423,6 toneladas, motivo da devolução de venda. Deste modo, o Credit Suisse não considerou este fato como um acontecimento recorrente ao longo do período de projeção.

Análise de Sensibilidade

Valor da Empresa (R\$ mil)

| | | Taxa de Crescimento na Perpetuidade | | | | |
|------------------|--------|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| | | 2,00% | 2,50% | 3,00% | 3,50% | 4,00% |
| W A C C | 9,70% | 16.744 | 17.424 | 18.212 | 19.136 | 20.234 |
| | 10,00% | 16.084 | 16.695 | 17.399 | 18.219 | 19.185 |
| | 10,30% | 15.473 | 16.025 | 16.656 | 17.387 | 18.242 |
| | 10,60% | 14.906 | 15.405 | 15.974 | 16.628 | 17.388 |
| | 10,90% | 14.378 | 14.832 | 15.346 | 15.933 | 16.611 |
| | 11,20% | 13.886 | 14.299 | 14.764 | 15.294 | 15.902 |
| | 11,50% | 13.425 | 13.802 | 14.225 | 14.705 | 15.251 |

Valor das Ações (R\$ mil)

| | | Taxa de Crescimento na Perpetuidade | | | | |
|------------------|--------|-------------------------------------|--------|---------------|--------|--------|
| | | 2,00% | 2,50% | 3,00% | 3,50% | 4,00% |
| W A C C | 9,70% | 82.484 | 83.164 | 83.952 | 84.876 | 85.974 |
| | 10,00% | 81.824 | 82.435 | 83.139 | 83.959 | 84.925 |
| | 10,30% | 81.213 | 81.765 | 82.396 | 83.127 | 83.982 |
| | 10,60% | 80.646 | 81.145 | 81.714 | 82.368 | 83.128 |
| | 10,90% | 80.118 | 80.572 | 81.086 | 81.673 | 82.351 |
| | 11,20% | 79.626 | 80.039 | 80.504 | 81.034 | 81.642 |
| | 11,50% | 79.165 | 79.542 | 79.965 | 80.445 | 80.991 |

Valor da Empresa / EBITDA 2008E

| | | Taxa de Crescimento na Perpetuidade | | | | |
|------------------|--------|-------------------------------------|-------|-------------|-------|-------|
| | | 2,00% | 2,50% | 3,00% | 3,50% | 4,00% |
| W A C C | 9,70% | 7,1x | 7,3x | 7,7x | 8,1x | 8,5x |
| | 10,00% | 6,8x | 7,0x | 7,3x | 7,7x | 8,1x |
| | 10,30% | 6,5x | 6,8x | 7,0x | 7,3x | 7,7x |
| | 10,60% | 6,3x | 6,5x | 6,7x | 7,0x | 7,3x |
| | 10,90% | 6,1x | 6,3x | 6,5x | 6,7x | 7,0x |
| | 11,20% | 5,9x | 6,0x | 6,2x | 6,4x | 6,7x |
| | 11,50% | 5,7x | 5,8x | 6,0x | 6,2x | 6,4x |

Valor das Ações / Patrimônio Líquido 30 de Setembro de 2007

| | | Taxa de Crescimento na Perpetuidade | | | | |
|------------------|--------|-------------------------------------|-------|--------------|-------|-------|
| | | 2,00% | 2,50% | 3,00% | 3,50% | 4,00% |
| W A C C | 9,70% | 0,90x | 0,91x | 0,92x | 0,93x | 0,95x |
| | 10,00% | 0,89x | 0,90x | 0,90x | 0,92x | 0,93x |
| | 10,30% | 0,88x | 0,88x | 0,89x | 0,90x | 0,91x |
| | 10,60% | 0,87x | 0,87x | 0,88x | 0,88x | 0,89x |
| | 10,90% | 0,86x | 0,86x | 0,87x | 0,87x | 0,88x |
| | 11,20% | 0,85x | 0,85x | 0,86x | 0,86x | 0,87x |
| | 11,50% | 0,84x | 0,84x | 0,85x | 0,85x | 0,86x |

Apêndices

Apêndice I. Múltiplos de Mercado de Empresas Comparáveis

Descrição das Empresas Comparáveis

Para avaliar a Granóleo com base na análise de múltiplos de mercado, buscou-se como referências companhias listadas comparáveis internacionais com maiores semelhanças e destaque no setor onde atuam

Companhias Selecionadas

Archer Daniels Midland Co.

A Archer Daniels Midland produz, transporta, armazena, processa e comercializa commodities e produtos agrícolas. A empresa processa oleaginosas, milho, aveia, cevada, amendoim e trigo. Também processa produtos que são insumos para ingredientes e produtos alimentícios.

Bunge Limited.

A Bunge é uma das principais empresas de agribusiness e alimentos do Brasil, atuando de forma integrada em toda a cadeia produtiva. Por meio da Bunge Fertilizantes e Bunge Alimentos, produz fertilizantes e ingredientes para nutrição animal, processa e comercializa soja e outros grãos, fornece matéria-prima para a indústria de alimentos e food service, além de produzir alimentos para o consumidor final.

Ruchi Soya Industries Ltd.

A Ruchi Soya Industries Limited é uma das maiores indústrias processadoras de soja da Índia. A Ruchi processa óleo de soja, gordura vegetal hidrogenada “vanaspati”, proteína de soja texturizada, farinha de soja e outros produtos com base em soja.

J-Oil Mills Inc.

A J-Oil Mills Inc. foi criada a partir da fusão entre a Honen e a Ajinomoto Oil Mills. A empresa produz e vende óleos de cozinha, incluindo óleos vegetais e de soja. A Honen Ajinomoto Oil Mills também produz comidas saudáveis, amido de milho, suplementos e produtos químicos.

Descrição das Empresas Comparáveis

| | Archer Daniels Midland Co. ⁽¹⁾ | Bunge Ltd. ⁽²⁾ | Ruchi Soya Industries Ltd. ⁽³⁾ | J-Oil Mills Inc. ⁽³⁾ | Granóleo ⁽⁴⁾ |
|--|--|---------------------------|--|---------------------------------|-------------------------|
| Receita | \$44.018,0 | \$38.469,0 | \$1.909,0 | \$1.397,1 | \$7,3 |
| Patrimônio Líquido | \$11.253,0 | \$20.826,0 | \$207,3 | \$547,4 | \$50,6 |
| Participação na receita | | | | | |
| Processamento de oleaginosas ⁽⁵⁾ | 31,7% | 76,2% | 71,4% | 75,5% | 71,5% |
| Processamento de milho | 12,4% | 9,9% | 19,1% | 24,5% | 0,0% |
| Atividades agrícolas ⁽⁶⁾ | 44,8% | 10,9% | 9,5% | 0,0% | 18,4% |
| Outros | 11,2% | 2,9% | 0,0% | 0,0% | 10,0% |

(1) Dados relativos ao exercício fiscal terminado em 30 de Junho de 2007.

(2) Dados relativos ao período de 12 meses encerrado em 30 Setembro de 2007.

(3) Dados relativos ao exercício fiscal terminado em 31 de Março de 2007.

(4) Dados relativos ao período de 9 meses terminado em 30 de Setembro de 2007. Números convertidos de Reais para Dólar a uma taxa de R\$1,8385:US\$1,00.

(5) Inclui processamento de soja, algodão e girassol para J-Oil Mills e Ruchi Soya e apenas de soja para a Granóleo.

(6) Inclui compra e venda de commodities agrícolas, armazenamento de grãos e logística correlata.

O Credit Suisse acredita ser razoável tomar como base o grupo de empresas acima para servir como parâmetro para cálculo de WACC e múltiplos de mercado, uma vez que parte significativa da receita das mesmas decorre de atividades similares à da Granóleo

Fonte: Relatórios das companhias e pesquisas de mercado.
Dados em milhões de US\$.

Múltiplos de Mercado de Empresas Comparáveis

(em US\$ milhões, exceto por quantidade de ações)

| Companhia | Valor de Mercado | Valor da Empresa | Múltiplo de EBITDA | | Preço / Lucro | |
|----------------------------|------------------|------------------|--------------------|-------|---------------|-------|
| | | | 2007E | 2008E | 2007E | 2008E |
| Archer Daniels Midland Co. | 23.806,2 | 29.976,2 | 9,7x | 8,9x | 11,0x | 14,0x |
| Bunge Ltd. | 14.573,2 | 20.116,2 | 12,1x | 10,5x | 27,7x | 18,5x |
| Ruchi Soya Industries Ltd. | 104,6 | 391,1 | 3,7x | 3,7x | 4,4x | 2,3x |
| J-Oil Mills Inc. | 513,7 | 840,7 | 6,3x | 6,1x | 13,4x | 15,1x |
| | | Média | 8,0x | 7,3x | 14,1x | 12,5x |
| | | Mediana | 8,0x | 7,5x | 12,2x | 14,6x |

Última atualização em 04 de dezembro de 2007.

Apêndice II. Múltiplos de Transações Comparáveis

Múltiplos de Mercado de Transações Comparáveis

(em US\$ milhões, exceto por quantidade de ações)

| Data de Anúncio | Comprador | Alvo | Valor da Empresa | Valor da Empresa sobre Vendas LTM | Valor da Empresa sobre EBITDA LTM |
|-----------------|-------------------------------|----------------------------|------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| 06/01/04 | Associated British Foods | Burns Philp (Spices/Yeast) | 1.350,0 | 1,7x | 8,2x |
| 12/02/02 | Hain Celestial | Imagine Foods | 53,5 | 0,8x | NA |
| 08/23/02 | Swander Pace | Fleischmann's Vinegar | 48,0 | 1,1x | 5,7x |
| 07/22/02 | Bunge | Cereol | 1.410,8 | 0,3x | 5,1x |
| 05/08/02 | Dean Foods | White Wave | 189,0 | 1,5x | NA |
| 04/23/02 | Associated British Foods | Mazola | 360,0 | 1,2x | NA |
| 01/31/02 | Nestle | Ski and Munch Bunch Brands | 205,0 | 1,9x | NA |
| 10/30/01 | Cargill | Cerestar | 1.129,0 | 0,7x | 11,3x |
| 06/18/01 | Land O'Lakes | Purina Mills | 358,4 | 0,4x | 5,1x |
| 03/06/01 | Friesland Coberco Dairy Foods | Nutricia Dairy & Drinks | 619,0 | 1,7x | NA |
| 12/18/00 | Saputo | Dairyworld Foods | 268,0 | NA | NA |
| 12/04/00 | Cargill | Agribands | 433,1 | 0,4x | 5,3x |
| | | | Média | 1,0x | 6,8x |
| | | | Mediana | 1,1x | 5,5x |

Apêndice III: Descrição das Metodologias de Avaliação Consideradas

Visão Geral das Metodologias de Avaliação

Existem três metodologias principais de avaliação econômica de uma empresa: Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”), Múltiplos de Mercado de Empresas Comparáveis e Múltiplos de Transações Comparáveis.

| | Fluxo de Caixa Descontado (“DCF”) | Múltiplos de Mercado de Empresas Comparáveis | Múltiplos de Transações Comparáveis |
|----------------|---|---|---|
| Metodologias: | <ul style="list-style-type: none"> - Projeções de fluxos de caixa desalavancados - Cálculo do valor terminal com base em múltiplo de EBITDA ou de crescimento na perpetuidade - Desconto do fluxo de caixa e do valor terminal utilizando taxa de desconto que corresponda ao custo médio de capital da empresa (“WACC”) | <ul style="list-style-type: none"> - Identificação de companhias listadas comparáveis à empresa avaliada - Cálculo dos múltiplos correntes das companhias comparáveis - Aplicação dos múltiplos das companhias comparáveis à empresa que está sendo avaliada | <ul style="list-style-type: none"> - Identificação de transações que envolveram empresas com atividades comparáveis - Cálculo dos múltiplos implícitos das transações - Aplicação dos múltiplos das transações à empresa que está sendo avaliada |
| Vantagens: | <ul style="list-style-type: none"> - Reflete o valor intrínseco do negócio - Reflete adequadamente o retorno esperado baseado no risco país e intrínseco ao tipo de negócio - Captura apropriadamente as oportunidades, ajusta distorções extraordinárias - Incorpora o efeito de aumento de capacidade / investimentos futuros | <ul style="list-style-type: none"> - Ressalta tendências dos mercados de capitais e do setor em análise | <ul style="list-style-type: none"> - Reflete o valor implícito das transações específicas analisadas |
| Desvantagens: | <ul style="list-style-type: none"> - Sujeito a diferenças de percepção em relação às projeções financeiras | <ul style="list-style-type: none"> - Não captura completamente as diferenças entre o potencial de rentabilidade das companhias - Difícil encontrar empresas totalmente comparáveis - Análise pode ser afetada por situações conjunturais | <ul style="list-style-type: none"> - Depende da estratégia da transação e das condições de mercado à época - Não reflete as diferenças entre o potencial de rentabilidade das companhias - Difícil encontrar transações totalmente comparáveis - Disponibilidade limitada de informações públicas |
| Considerações: | <ul style="list-style-type: none"> - Altamente sensível a algumas variáveis-chave como: relação dívida/capital, risco país, taxa de desconto e múltiplos de EBITDA ou de crescimento na perpetuidade utilizados para cálculo do valor terminal | <ul style="list-style-type: none"> - Não incorpora o prêmio de controle - Poucas empresas verdadeiramente comparáveis - Comparáveis internacionais são geralmente maiores, mais capitalizadas e possuem perspectivas de risco diferentes - Falta de comparáveis negociadas publicamente no mercado latino americano | <ul style="list-style-type: none"> - Incorpora tipicamente o prêmio de controle - Prêmio pago reflete especificidades de cada transação |

A. Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

Metodologia de elaboração do FCD

A metodologia do DCF é uma técnica de avaliação de empresas baseada em:

▶ Projeções de Fluxo de Caixa

- Projeções tipicamente baseadas nas estimativas dos administradores das companhias
- Permite flexibilidade para análises de sensibilidade
- Fluxos de caixa desalavancados são calculados ao longo do período de projeção e então descontados pelo custo médio de capital da empresa (WACC)
- As variáveis mais importantes na determinação do valor da empresa são comparadas com as dos seus competidores com o objetivo de validar a consistência das projeções. Tais variáveis dependem do tipo de atividade da empresa, mas em geral compreendem os principais itens formadores da receita e dos custos, despesas operacionais, investimentos fixos e de capital de giro

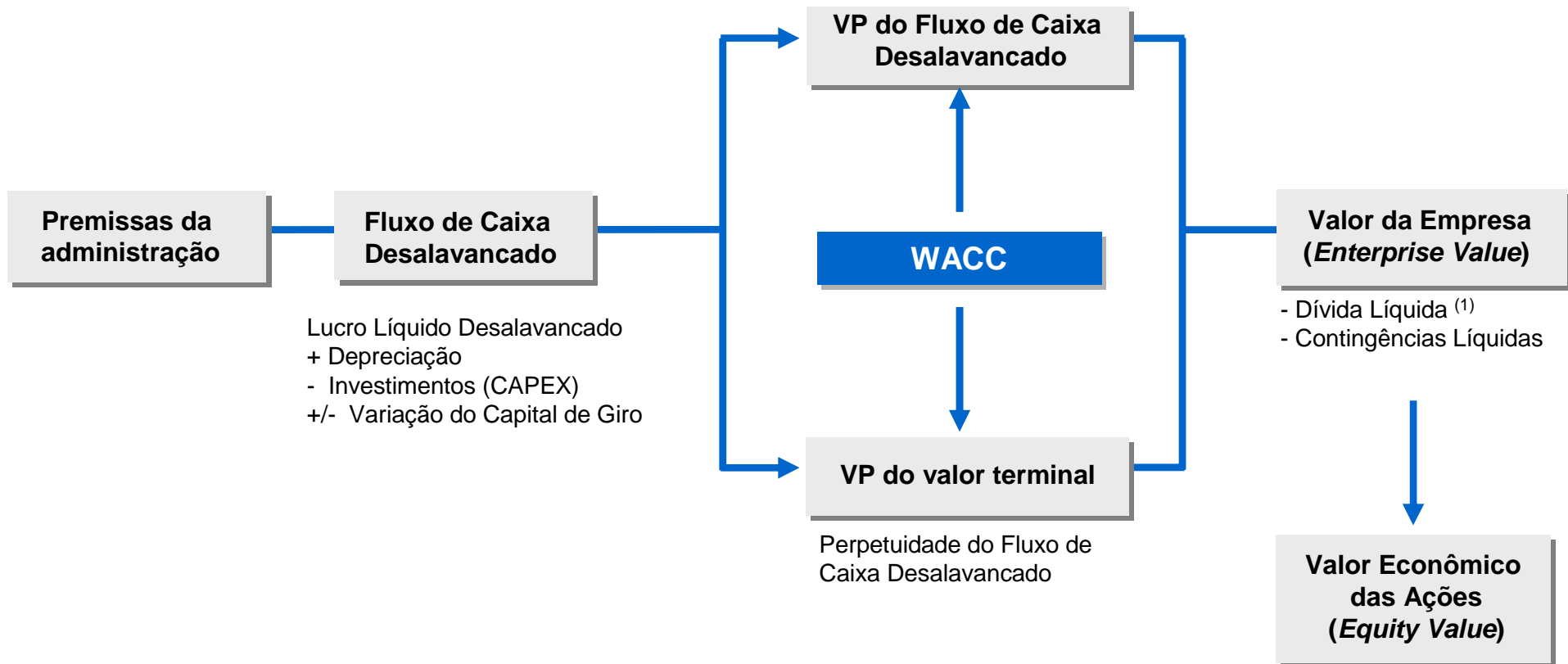
▶ Valor Terminal

- O valor terminal captura o valor das atividades da empresa não considerados no período da projeção do fluxo de caixa
- Duas metodologias são geralmente utilizadas para seu cálculo:
 - **Múltiplos de mercado:** valor terminal determinado aplicando-se o múltiplo de mercado à variável operacional mais relevante no último ano de projeção. A variável operacional mais utilizada em avaliações do setor de atuação da Companhia é o EBITDA
 - **Perpetuidade:** é o valor terminal do fluxo de caixa da empresa no último ano do período da projeção. Valor terminal calculado a partir de estimativas de taxas de crescimento na perpetuidade para os fluxos de caixa da empresa

O Credit Suisse julga ser o FCD a metodologia mais apropriada para avaliar a Granóleo, pois é o método que captura da melhor maneira possível as peculiaridades da Companhia, em termos de taxas de crescimento, rentabilidade, necessidade de investimento, alíquotas de imposto e estrutura de capital.

A. Fluxo de Caixa Descontado (FCD) (Cont.)

Metodologia de elaboração do FCD (cont.)



(1) Conforme definido na página anterior.

A. Fluxo de Caixa Descontado (FCD) (Cont.)

Cálculo do WACC

O WACC é calculado pela combinação do custo de capital próprio (K_e) e do custo da dívida (K_d) da empresa analisada, considerando-se uma estrutura ótima de capital ⁽¹⁾

- ▶ O K_e é derivado do modelo CAPM - *Capital Asset Pricing Model* (“CAPM”)
 - O CAPM assume que o K_e é igual a soma da taxa livre de risco mais o prêmio relacionado ao risco sistemático (não diversificável)
 - O prêmio relacionado ao risco sistemático é dado pelo Beta (β) (o qual captura a correlação entre o retorno dos resultados da empresa com o retorno do mercado) vezes o prêmio de risco esperado pelo mercado
 - **A. Prêmio de Risco do Mercado Acionário:** Devido à volatilidade do prêmio de risco do mercado acionário brasileiro, o Credit Suisse utiliza em sua metodologia prêmios de risco do mercado americano
 - **B. Beta da Empresa:** Para estimar o Beta, deve-se analisar as companhias comparáveis existentes nos mercados acionários americano e europeu e seus retornos versus os retornos dos índices locais ao longo de diferentes períodos, ajustado pela alavancagem financeira das respectivas companhias
 - **C. Prêmio de Risco do País:** O prêmio de risco do país é estimado pela diferença entre o (i) rendimento (*yield*) da dívida soberana do Brasil e (ii) dos títulos do tesouro norte-americano de 30 anos
 - **D. Prêmio de Tamanho:** O prêmio de tamanho é estimado com base no retorno adicional que investidores demandam para investir em empresas menores cujas ações são menos líquidas
- ▶ Custo da Dívida (K_d)
 - Para calcular o K_d , o Credit Suisse estima (i) o risco de crédito apropriado para a empresa avaliada, considerando as condições dos mercados de capitais ou (ii) assume o custo médio ponderado na data da avaliação das dívidas existentes

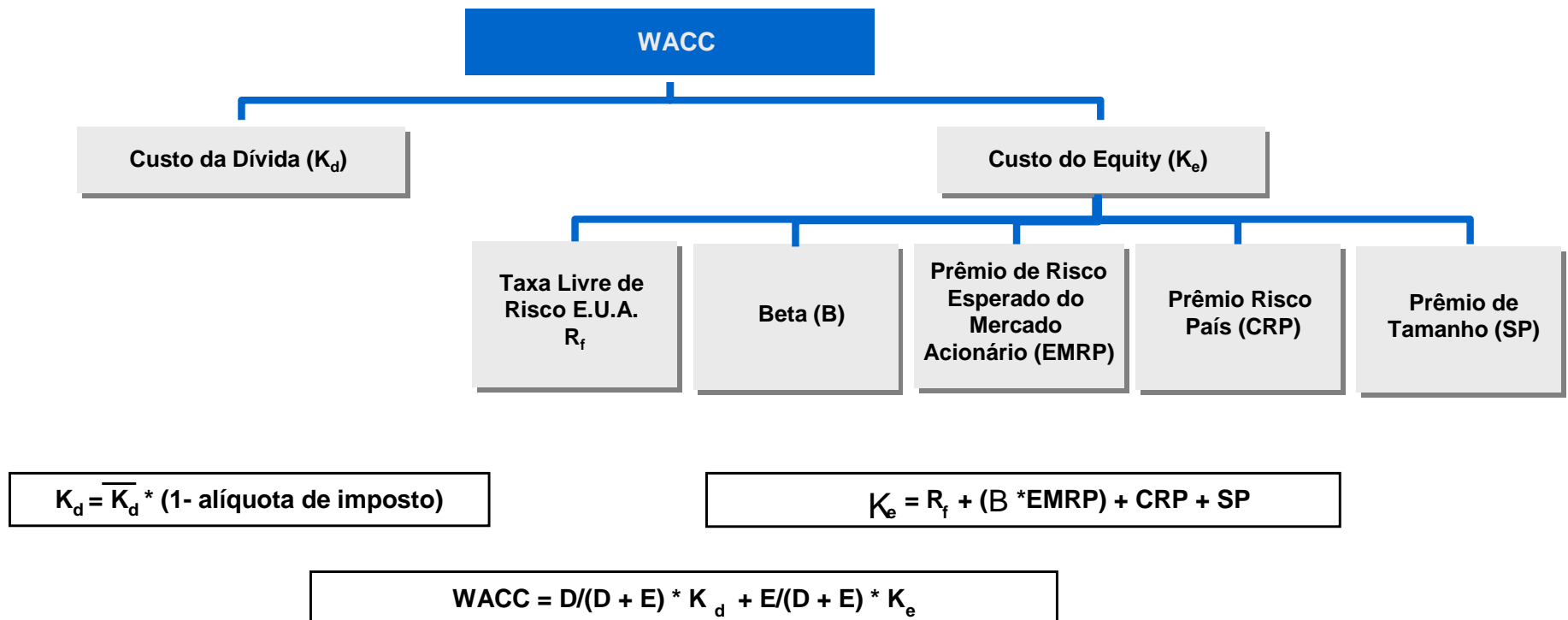
⁽¹⁾ A estrutura ótima de capital é determinada observando-se, por exemplo, média verificada em empresas do mesmo setor de atuação e objetivos dos administradores da companhia sendo avaliada.

A. Fluxo de Caixa Descontado (FCD) (Cont.)

Cálculo do WACC

O WACC foi calculado pela combinação do custo de capital próprio (K_e) e do custo da dívida (K_d) da empresa analisada, considerando-se uma estrutura alvo de capital

- ▶ O K_e foi estimado a partir do modelo CAPM - *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM") ajustado para o risco país
- ▶ O K_d foi estimado considerando-se o risco de crédito e a situação atual do mercado de dívida



B. Múltiplos de Mercado de Empresas Comparáveis

Avalia a empresa a partir de múltiplos de mercado de outras empresas de capital aberto com características operacionais e financeiras semelhantes

- ▶ Uma vez escolhido universo de empresas comparáveis, o valor implícito da empresa e das ações da empresa sendo avaliada é calculado multiplicando-se suas variáveis operacionais (ex: vendas líquidas, EBITDA, entre outros) pelos respectivos múltiplos do universo de comparáveis
- ▶ O valor das empresas comparáveis tipicamente não incorpora prêmios “de controle” refletidos em transações de fusões e aquisições envolvendo empresas comparáveis
- ▶ O elemento chave na análise de empresas comparáveis é identificar as que apresentam maior semelhança e relevância
 - Uma boa empresa comparável é aquela que possui características operacionais e financeiras semelhantes às da empresa objeto da avaliação
 - Exemplos de características operacionais: setor de atuação, produtos, canais de distribuição, mercados, clientes, sazonalidade e ciclicidade
 - Exemplos de características financeiras: porte, alavancagem, base de acionistas, crescimento e margens

A falta de empresas realmente comparáveis é uma das principais limitações dessa metodologia

C. Múltiplos de Transações Comparáveis

Avalia uma empresa com base em múltiplos implícitos em transações comparáveis de fusões e aquisições

- ▶ É indispensável identificar as transações comparáveis mais adequadas e conhecer em detalhe seus aspectos econômicos
 - Prêmios pagos refletem especificidades de cada transação
 - Transações recentes refletem com mais exatidão os fundamentos de mercado atualmente vigentes
- ▶ Os Múltiplos de Transações Comparáveis geralmente são calculados com base em informações financeiras referentes ao período de 12 meses mais recente à época da transação
- ▶ Deve-se procurar analisar transações de empresas com características operacionais e financeiras semelhantes às da companhia sendo avaliada

Assim como ocorre com a metodologia baseada em Múltiplos de Mercado de Empresas Comparáveis, a falta de transações realmente comparáveis é uma das principais limitações dessa metodologia

Apêndice IV: Termos e Definições Utilizados no Laudo de Avaliação

Termos e Definições Utilizados no Laudo de Avaliação

EBITDA: do inglês, Earnings Before Interest , Taxes, Depreciation and Amortization, significa, com relação um período, a soma do lucro operacional antes das despesas financeiras, impostos, depreciação e amortização.

EBIT: do inglês, Earnings Before Interest and Taxes, significa, com relação um período, a soma do lucro operacional antes das despesas financeiras e impostos.

CAGR: do inglês, Compounded Average Growth Rate, ou Taxa Média Composta de Crescimento

Capex: do inglês, Capital Expenditures, ou Investimentos em manutenção e/ou expansão de capacidade.

WACC: do inglês, Weighted Average Cost of Capital, ou Custo Médio Ponderado de Capital (taxa de desconto).

CAPM: do inglês, Capital Asset Pricing Model, ou Modelo de Precificação de Ativos.

Apêndice V: Laudo de Avaliação do Patrimônio Líquido a Valor de Mercado da Apsis Consultoria Empresarial Ltda