

CONFIDENCIAL

Laudo de Avaliação

Perdigão S.A. e Eleva Alimentos S.A.

20 de Dezembro de 2007

Índice

1. Introdução	3
2. Sumário Executivo	7
3. Informações sobre o Avaliador	10
4. Descrição do Mercado e das Companhias	17
5. Sumário das Análises de Avaliação	25
6. Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa	41
Apêndices	
I. Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) das Companhias	44
II. Múltiplos de Mercado de Empresas Comparáveis	48
III. Múltiplos de Transações Comparáveis	50
IV. Descrição das Metodologias de Avaliação Utilizadas	52
V. Termos e Definições Utilizados no Laudo de Avaliação	60

1. Introdução

Introdução

O Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. (“CS”) foi contratado pela **Perdigão S.A. (“Perdigão”)** e pela **Eleva Alimentos S.A. (“Eleva”)**, em conjunto denominadas as “Companhias”, para preparar um laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”) para os fins da (i) Oferta Pública de Aquisição de Ações de companhia aberta (“OPA”) de alienação de controle, conforme descrito na instrução CVM Nº 361/02, Artigo 2º, Inciso III, e na Lei Nº 6.404, Artigos 254-A e 257, (ii) proposta de incorporação das ações da Eleva pela Perdigão (a “Incorporação”), conforme descrito na Instrução CVM Nº 319/99 Lei Nº 6.404, Artigos 137, 224, 225 e 230, e (iii) formação do capital social com contribuição em ações, conforme descrito na Lei Nº 6.404, Artigo 8º (“Formação”) (OPA, Incorporação e Formação em conjunto denominadas de “Transação”).

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 Conselhos de Administração da Perdigão e da Eleva e seus respectivos acionistas para sua avaliação da Transação 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 CS. Esse Laudo de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões, não constitui uma recomendação para qualquer acionista ou membro do Conselho de Administração da Perdigão sobre como ele deve votar ou agir em qualquer assunto relacionado à Transação. A data base utilizada neste Laudo de Avaliação é 30 de Setembro de 2007.
2. Para chegar às conclusões apresentadas nesse Laudo de Avaliação, entre outras coisas: (i) revisamos as demonstrações financeiras consolidadas da Perdigão, auditadas pela Ernst & Young Auditores Independentes (“Ernst & Young”) para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2004, 2005 e 2006 e as demonstrações financeiras consolidadas intermediárias auditadas pela KPMG Auditores Independentes (“KPMG”) para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2007, (ii) revisamos as demonstrações financeiras consolidadas da Eleva, auditadas pela Nardon, Nasi Auditores Independentes (“Nardon, Nasi”) para o exercício findo em 31 de dezembro de 2004 e auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu Auditores Independentes (“Deloitte”) para os exercícios findos em 2005 e 2006 e as demonstrações financeiras consolidadas intermediárias auditadas pela Deloitte para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2007, (iii) revisamos as projeções financeiras e operacionais de cada uma das Companhias para os próximos 10 anos fornecidas pelas Companhias; (iii) conduzimos discussões com membros integrantes da administração da Perdigão e da Eleva sobre os negócios e perspectivas das Companhias; e (iv) levamos em consideração outras informações, estudos financeiros, análises, pesquisas e critérios financeiros, econômicos e de mercado que consideramos relevantes (em conjunto, as “Informações”).
3. No âmbito da nossa revisão não assumimos qualquer responsabilidade por investigações independentes de nenhuma das informações acima indicadas e confiamos que tais informações estavam completas e precisas em todos os seus aspectos relevantes. Além disso, não fomos solicitados a realizar, e não realizamos, uma verificação independente de tais informações, ou uma verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (contingentes ou não) de quaisquer das Companhias, não nos foi entregue nenhuma avaliação a esse respeito e não avaliamos a solvência ou o valor justo das Companhias considerando as leis relativas a falência, insolvência ou questões similares.

Introdução (Cont.)

4. Não fazemos, nem faremos, expressa ou implicitamente, qualquer representação ou declaração em relação a qualquer informação (incluindo projeções financeiras e operacionais de cada uma das Companhias ou presunções e estimativas nas quais tais projeções se basearam) utilizadas para elaboração do Laudo de Avaliação. Além disto, não assumimos nenhuma obrigação de conduzir, e não conduzimos, nenhuma inspeção física das propriedades ou instalações das Companhias. Não somos um escritório de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Laudo de Avaliação. Não somos um escritório de advocacia e não prestamos serviços legais, tributários ou fiscais em relação a este Laudo de Avaliação.
5. Os acionistas controladores das Companhias e seus administradores (i) não interferiram em, limitaram ou dificultaram, de qualquer forma, nosso acesso e nossa 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, nossa capacidade de determinar as conclusões apresentadas de forma independente nesse Laudo de Avaliação.
6. As projeções operacionais e financeiras da Perdigo e da Eleva foram baseadas em informações obtidas e/ou discutidas junto às Companhias e em outras informações públicas, e assumimos que tais projeções refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis com relação à futura performance financeira das Companhias, as quais foram avaliadas em uma base *stand alone*.
7. Nossa análise foi elaborada com base na metodologia de fluxo de caixa descontado, presumindo um cenário macroeconômico projetado com base em informações fornecidas pelo Banco Central do Brasil, através do Relatório Focus ("Focus"), 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 as Companhias, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os sugeridos pela nossa 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 nosso controle e do controle das Companhias, não seremos responsáveis de qualquer forma caso os resultados futuros de quaisquer das Companhias difiram substancialmente dos resultados apresentados neste Laudo de Avaliação. Não há nenhuma garantia que os resultados futuros das Companhias corresponderão às projeções financeiras utilizadas como base para nossa análise, e que as diferenças entre as nossas projeções e os resultados financeiros das Companhias não poderão ser relevantes. Os resultados futuros das Companhias 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, realizamos um raciocínio qualitativo a respeito das análises e fatores considerados. Chegamos a uma conclusão final com base nos resultados de toda a análise realizada, considerada como um todo, e não chegamos a conclusões baseadas em, ou relacionadas a, quaisquer dos fatores ou métodos de nossa análise isoladamente. Desse modo, acreditamos que nossa análise deve ser considerada como um todo e que a seleção de partes da nossa análise e fatores específicos, sem considerar toda a nossa análise e conclusões, pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados para nossas análises e conclusões.

Introdução (Cont.)

9. Este Laudo de Avaliação indica somente o valor das Companhias e não avalia qualquer outro aspecto ou implicação da Transação ou qualquer contrato, acordo ou entendimento firmado com relação à Transação. Não expressamos qualquer opinião a respeito de qual será o valor das ações emitidas nos termos da Transação ou o valor pelos quais as ações das Companhias serão ou poderiam ser negociadas no mercado de valores mobiliários a qualquer tempo. Este Laudo de Avaliação não trata dos méritos da Transação se comparada a outras estratégias comerciais que podem estar disponíveis para a Perdigão e para a Eleva, nem trata da eventual decisão comercial das mesmas de realizar a Transação. Os resultados apresentados neste Laudo de Avaliação referem-se exclusivamente à Transação e não se aplicam a qualquer outra questão ou operação, presente ou futura, relativa a quaisquer das Companhias, ao grupo econômico do qual elas fazem parte ou ao setor em que atuam.
10. Nosso Laudo de Avaliação é necessariamente baseado em informações que nos foram disponibilizadas 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, não temos 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. Nossas análises tratam a Perdigão e a Eleva como operações independentes (*stand-alone*) e, portanto, 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 Perdigão, ou a Eleva possam ter a partir da conclusão da Transação, 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 Transação em função da alteração comercial dos negócios atualmente existentes entre a Perdigão e Eleva.
12. A Perdigão concordou em nos reembolsar pelas nossas despesas e em nos indenizar, e a algumas pessoas relacionadas a nós, por conta de determinadas responsabilidades e despesas que possam surgir em decorrência de nossa contratação.

Introdução (Cont.)

13. Prestamos, de tempos em tempos, no passado, serviços de *investment banking* e outros serviços financeiros para a Perdigão e suas afiliadas, pelos quais fomos remunerados, e também para a Eleva e suas afiliadas, conforme referido no item “Declarações do Avaliador” deste laudo (para fins do disposto no Anexo III, X, “d”, 5, da Instrução CVM nº 361/02) e poderemos no futuro prestar tais serviços para a Perdigão e a Eleva e/ou suas afiliadas, pelos quais esperamos ser remunerados. Somos uma instituição financeira que presta uma variedade de serviços financeiros e outros relacionados a valores mobiliários, corretagem e *investment banking*. No curso normal de nossas atividades, podemos adquirir, deter ou vender, por nossa conta ou por conta e ordem de nossos clientes, ações, instrumentos de dívida e outros valores mobiliários e instrumentos financeiros (incluindo empréstimos bancários e outras obrigações) da Perdigão e da Eleva e de quaisquer outras companhias que estejam envolvidas na Transação, bem como fornecer serviços de *investment banking* e outros serviços financeiros para tais companhias, seus controladores ou controladas. Além disto, os profissionais de nossos 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. Adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência dos nossos analistas de valores mobiliários, os quais podem ter visões diferentes daquelas do nosso departamento de *investment banking*. Também adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência entre o *investment banking* e demais áreas e departamentos do CS, incluindo, mas não se limitando, ao *asset management*, mesa proprietária de negociação ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros.

Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do CS.

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

José Olympio Pereira

Marco Gonçalves

Bruno de Mello Fontana

Edwyn Neves

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

2. Sumário Executivo

Perdigão - Sumário da Avaliação

Com base no valor econômico obtido através da metodologia de fluxo de caixa descontado (FCD) ⁽¹⁾, o valor das ações da Perdigão estão entre R\$43,44 a R\$47,77. Para maiores informações acerca da metodologia de cálculo utilizada, ver Apêndice IV – Fluxo de Caixa Descontado na página 58 deste laudo

Valor Econômico (FCD)	
(R\$ milhões)	TEV
Perdigão - Valor da Firma	8.744,4
(-) Dívida Financeira	1.823,8
(-) Dividendos a Pagar	0,4
(-) Provisões para Contingências	120,6
(+) Caixa e Aplicações Financeiras	751,5
(+) Depósitos Judiciais	17,2
= Perdigão - Equity Value	7.568,5
Número total de ações (milhões)	166,0
	← -4,75% +4,75% →
Preço por ação (R\$)	43,44 45,61 47,77

Fonte: Perdigão e Credit Suisse. Data-base: 30 de setembro de 2007.

Valor Patrimonial	
30 de setembro de 2007	
Ativos Totais	5.059,9
(-) Passivos Totais	2.725,1
(-) Participações Minoritárias	43,7
= Patrimônio Líquido	2.291,1
Número total de ações (milhões)	166,0
Preço por ação (R\$)	13,81

Fonte: Informações da Perdigão.

Valor Econômico (Múltiplos)		
(R\$ milhões)	Empresas Comparáveis	Transações Comparáveis
EBITDA ⁽¹⁾	1.052,9	661,5
x Múltiplo EV/EBITDA ⁽¹⁾	7,7x	9,0x
= Valor da Firma	8.119,0	5.953,5
(-) Dívida Líquida ⁽²⁾	(1.176,0)	(1.176,0)
= Perdigão - Equity Value	6.943,0	4.777,5
Preço por ação (R\$)	41,84	28,79

(1) Considerando-se EBITDA 2008 para cálculo do Valor da Firma pelo método de Múltiplos de Empresas Comparáveis e EBITDA LTM para cálculo do Valor da Firma pelo método de Múltiplos de Transações Comparáveis, conforme estatísticas demonstradas nos apêndices II e III.
(2) Conforme definido no quadro acima.

Fonte: Perdigão e Credit Suisse. Data-base: 30 de setembro de 2007.

Média Ponderada dos Preços das Ações	
Preço Médio Ponderado das Ações	33,62
(30/10/2006 a 30/10/2007)	
Preço Médio Ponderado das Ações	47,62
(31/10/2007 a 09/11/2007)	

Fonte: Bloomberg.

Eleva - Sumário da Avaliação

Com base no valor econômico obtido através da metodologia de fluxo de caixa descontado (FCD) ⁽¹⁾, o valor das ações da Eleva estão entre R\$23,85 a R\$26,23. Para maiores informações acerca da metodologia de cálculo utilizada, ver Apêndice IV – Fluxo de Caixa Descontado na página 58 deste laudo

Valor Econômico (FCD)	
(R\$ milhões)	TEV
Eleva - Valor da Firma	2.181,9
(-) Dívida Financeira	547,4
(-) Provisões para Contingências	91,9
(-) Dívida Tributária	4,7
(-) Dívidas Intercompany Líquidas ⁽¹⁾	10,8
(+) Caixa e Aplicações Financeiras	89,3
(+) Depósitos Judiciais	6,8
= Eleva - Equity Value	1.623,1
Número total de ações (milhões)	64,8
	←-4,75% +4,75%→
Preço por ação (R\$)	23,85 25,04 26,23

Fonte: Eleva e Credit Suisse. Data-base: 30 de setembro de 2007.

Valor Patrimonial	
30 de setembro de 2007	
Ativos Totais	1.634,7
(-) Passivos Totais	1.056,4
(-) Participações Minoritárias	0,0
= Patrimônio Líquido	578,3
Número total de ações (milhões)	64,8
Preço por ação (R\$)	8,92

Fonte: Informações da Eleva.

Valor Econômico (Múltiplos)		
(R\$ milhões)	Empresas Comparáveis	Transações Comparáveis
EBITDA ⁽¹⁾	291,0	199,8
x Múltiplo EV/EBITDA ⁽¹⁾	7,7x	9,0x
= Valor da Firma	2.243,8	1.798,3
(-) Dívida Líquida ⁽²⁾	(558,8)	(558,8)
= Eleva - Equity Value	1.685,1	1.239,6
Preço por ação (R\$)	25,99	19,12

(1) Considerando-se EBITDA 2008 para cálculo do Valor da Firma pelo método de Múltiplos de Empresas Comparáveis e EBITDA LTM para cálculo do Valor da Firma pelo método de Múltiplos de Transações Comparáveis, conforme estatísticas demonstradas nos apêndices II e III .
(2) Conforme definido no quadro acima.

Fonte: Eleva e Credit Suisse. Data-base: 30 de setembro de 2007.

Média Ponderada dos Preços das Ações	
Preço Médio Ponderado das Ações	14,78
(30/10/2006 a 30/10/2007)	
Preço Médio Ponderado das Ações	24,84
(31/10/2007 a 09/11/2007)	

Fonte: Bloomberg.

3. Informações sobre o Avaliador

Qualificações do Avaliador

Conforme disposto na Instrução CVM N° 361/02, o CS apresenta abaixo suas qualificações.

O CS atuou como assessor em importantes transações de fusões e aquisições no mercado brasileiro:

Consultoria em Fusões e Aquisições

Companhias no Setor de Atuação da Perdigão e Eleva (Alimentos)

- **Eleva (2007):** Assessoria à Perdigão na aquisição da Eleva por US\$1,276 milhões
- **Batávia (2007):** Assessoria à Perdigão na aquisição de 49% da Batávia por R\$155 milhões
- **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
- **Bunge Fertilizantes (2006):** Assessoria à Bunge Fertilizantes em sua venda para a Fosfertil por US\$1,3 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
- **Bunge Fertilizantes (2003):** Assessoria na compra da participação que a CVRD detinha na Fosfétil

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

Qualificações do Avaliador (Cont.)

Qualificação dos profissionais responsáveis pelo laudo de avaliação:

José Olympio Pereira

Diretor Executivo, Chefe da Divisão de Banco de Investimento no Brasil

José Olympio Pereira é responsável pela área de *investment banking* no Credit Suisse no Brasil.

Antes de ingressar no CS, José Olympio foi co-responsável pela área de *investment banking* para a América Latina e responsável pela mesma área para o Brasil no Citigroup Global Markets, durante o período entre fevereiro de 2001 e maio de 2004. Atuou também como responsável pelo escritório do Donaldson, Lufkin & Jenrette no Brasil entre fevereiro de 1998 e dezembro de 2000. Durante 13 anos trabalhou no Banco de Investimentos Garantia S.A., onde exerceu várias funções sendo sua última atribuição a responsabilidade pela área de *corporate finance*. Ao longo de sua carreira, José Olympio foi responsável por um grande número de relevantes operações de fusões e aquisições, bem como por várias ofertas públicas de ações e de títulos de dívida nos mercados brasileiro e internacional.

José Olympio é graduado em engenharia civil na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro e tem mestrado em administração de empresas pela Harvard Business School.

Marco Gonçalves

Responsável por Fusões e Aquisições, Banco de Investimento

Marco Gonçalves é responsável por Fusões e Aquisições da área de *investment banking* do Credit Suisse no Brasil.

Antes de ingressar no CS, Marco Gonçalves trabalhou no ABN Amro Bank, Deutsche Bank e BNP Paribas tanto no Brasil como em NY. Marco Gonçalves possui mais de 10 anos de experiência em banco de investimento tendo assessorado vários clientes em operações de fusões e aquisições em diferente setores.

Marco Gonçalves é graduado em engenharia mecânica pela Universidade Federal de Santa Catarina e especialização em finanças pela New York University.

Qualificações do Avaliador (Cont.)

Qualificação dos profissionais responsáveis pelo laudo de avaliação:

Bruno de Mello Fontana

Associado, Banco de Investimento

Bruno Fontana faz parte do time de execução da divisão de *investment banking* do Credit Suisse no Brasil.

Antes de se juntar ao Credit Suisse em dezembro de 2006, o Sr. Fontana trabalhou na divisão de *investment banking* do União de Bancos Brasileiros - Unibanco. Ao longo de sua carreira, o Sr. Fontana trabalhou em inúmeras operações de mercado de capitais e de fusões e aquisições, destacando os *IPOs* da Obrascon Huarte Lain, Santos Brasil, Wilson Sons, Tarpon Investment, Springs Global e Banrisul, a oferta secundária de units do Unibanco, a oferta do *bond* de Cosan assim como os relatórios de avaliação de Neenergia, CPFL e o laudo de avaliação da Acesita.

Sr. Fontana possui graduação em Administração de Empresas pela Manchester University, Inglaterra.

Edwyn Neves

Analista, Banco de Investimento

Edwyn Neves faz 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 2007, 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 o *IPO* da TPI – Triunfo Participações e Investimentos, as aquisições da Brasif Duty Free, MarketSystem, Grupo RA e a venda do Grupo Dediní Agro.

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

Declarações do Avaliador

Conforme disposto nas Instruções CVM Nº 361/02 e Nº 319/99, o CS declara que:

1. A tabela abaixo resume a quantidade de valores mobiliários emitidos pela Perdigão que o CS, assim como outras entidades a ele vinculadas, detêm ou possuem sob administração com base em dados de 17 de dezembro de 2007.

Entidade	Observação	Tipo de Título	Número de Ações	% do Capital Social da Perdigão
Credit Suisse "Próprio" Fundo de Investimento de Ações	Fundo de investimento administrado pelo CS	Ações	137.989	0,083147%
Credit Suisse IBOVESPA Index Fundo de Investimento de Ações	Fundo de investimento administrado pelo CS	Ações	731	0,000440%
Credit Suisse International	Afilhada	Ações	80.219	0,048337%
Credit Suisse Securities (Europe) Limited	Afilhada	Ações	281	0,000169%

2. Assim como outras entidades a ele vinculadas, não é titular nem detém a administração discricionária de nenhuma ação de emissão da Eleva.
3. Não tem qualquer conflito de interesse que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções na elaboração deste Laudo de Avaliação.
4. Não tem interesse, direto ou indireto, nas Companhias ou na Transação, bem como qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesses; o controlador ou os administradores das Companhias não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões; os acionistas controladores das Companhias e seus administradores não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração da análise; não há qualquer conflito ou comunhão de interesses, atual ou potencial, com o controlador da Perdigão, ou em face de acionista(s) minoritário(s) dos mesmos, ou relativamente à Eleva, seus respectivos sócios, ou no tocante à Transação.
5. O custo deste Laudo de Avaliação será de R\$180.000,00 (cento e oitenta mil Reais), a ser suportado pela Perdigão.

Declarações do Avaliador

6. Recebeu, em 8 de dezembro de 2006, o valor de R\$4.578.298,92 (quatro milhões, quinhentos e setenta e oito mil, duzentos e noventa e oito reais e noventa e dois centavos) a título de remuneração de coordenação, colocação e garantia firme por ter atuado como coordenador líder na oferta subsequente de ações da Perdigão ocorrida em outubro de 2006;
7. Foi contratado pela Perdigão para atuar como coordenador líder na oferta subsequente de ações da Perdigão, liquidada em 18 de dezembro de 2007, pela qual receberá comissões de coordenação, colocação e garantia firme de R\$17,1 milhões, caso a opção de ações suplementares não seja exercida, e de até R\$21,5 milhões, caso a mesma seja exercida. O prazo para exercício da opção de ações suplementares encerra-se em 11 de janeiro de 2008;
8. Foi contratado pela Perdigão para prestar serviços de estruturação financeira no âmbito da “Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias de Emissão da Eleva Alimentos S.A.” (“OPA”), pelo que receberá uma comissão fixa de R\$360.000,00 (trezentos e sessenta mil reais). Além disso, a Credit Suisse (Brasil) S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, afiliada do CS, atuará como instituição intermediária no âmbito da Oferta, conforme Instrução CVM nº 361/02., pelo qual não receberá nenhuma remuneração adicional;
9. O sr. Shan Ban Chun, acionista controlador da Eleva e da Granóleo S/A Comércio e Indústria de Sementes Oleaginosas e Derivados (“Granóleo”), contratou o CS para elaboração de um laudo de avaliação econômico-financeira da Granóleo para os fins de uma oferta pública de aquisição de ações por aumento de participação e para cancelamento de registro de companhia aberta e para a intermediação da oferta pública de aquisição de ações ordinárias e preferenciais de emissão da Granóleo. O pedido de registro da oferta pública de aquisição de ações encontra-se, atualmente, em análise na CVM. O CS receberá R\$55.699,75 (cinquenta e cinco mil, seiscentos e noventa e nove reais e setenta e cinco centavos) pelo laudo de avaliação e serviços de intermediação prestados ao sr. Shan Ban Chun no contexto da oferta pública de aquisição de ações da Granóleo.

Declarações do Avaliador

10. Este Laudo de Avaliação apresenta:

- i. Informações sobre as ações das Companhias, incluindo a composição acionária;
- ii. O critério de avaliação com base no preço médio ponderado das ações da Perdigão e da Eleva na BOVESPA nos últimos 12 meses;
- iii. Descrição das metodologias aplicadas na avaliação do valor econômico das Companhias;
- iv. Quadros com dados utilizados no cálculo de valores.

11. 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.

4. Descrição do Mercado e das Companhias

Sumário do Mercado de Atuação das Companhias

Mercado de Carnes e Industrializados

- A produção mundial de frangos registrou um aumento de 2,0% no período de 2005 a 2006, passando de 59,2 milhões de toneladas para 60,4 milhões de toneladas.
- Nos últimos cinco anos, registrou-se um aumento na produção, consumo e exportação de suínos, embora em menor escala se comparado ao mercado de frangos.
- O Brasil é o terceiro maior produtor, além de principal exportador de frangos do mundo. No mercado de suínos, o país aparece como o 3º maior produtor e exportador e o 5º maior consumidor do mundo.

Produção de Frangos

(Em mil toneladas)

1	Estados Unidos	16.4
2	China	10.5
3	Brasil	9.7
4	União Européia	7.5

Exportação de Frangos

(Em mil toneladas)

1	Brasil	2.6
2	União Européia	0.7
3	China	0.4
4	Tailândia	0.3

Produção de Suínos

(Em mil toneladas)

1	China	55.8
2	União Européia	21.5
3	Brasil	2.9
4	Rússia	1.9

Exportação de Suínos

(Em mil toneladas)

1	União Européia	1.4
2	Canadá	1.1
3	Brasil	0.6
4	China	0.5

Fonte: USDA. Números preliminares para o ano de 2007.

Principais drivers de crescimento da indústria no Brasil

- Vendas crescentes de produtos industrializados e de maior valor agregado nas vendas
 - § O segmento de produtos industrializados apresentou um crescimento de 51,2% em 2006
 - § Cerca de 65% da carne suína consumida no Brasil é industrializada
- Baixos custos de produção e presença de produtores em larga escala
- Sólida reputação das principais marcas e altos níveis de qualidade das matérias primas utilizadas

Mercado de Leites e Lácteos

- A produção mundial de leite registrou um aumento de 2,0% em 2006, atingindo 415,0 milhões de toneladas. O Brasil ocupa posição de destaque no consumo e produção de leite:

Produção de Leite de Vaca

(Em mil toneladas)

1	União Européia	131.5
2	Estados Unidos	85.4
3	Índia	40.1
4	China	38.1
5	Rússia	32.0
6	Brasil	25.4

Consumo de Leite de Vaca

(Em mil toneladas)

1	Índia	41.9
2	União Européia	34.1
3	Estados Unidos	27.4
4	China	16.9
5	Brasil	13.4
6	Rússia	12.0

Fonte: USDA. Números correspondem às previsões para o ano de 2007.

- O mercado brasileiro de leites e lácteos é altamente fragmentado. Segundo levantamento feito pela Latin Panel, no primeiro semestre de 2007, os 5 maiores produtores de leite UHT foram responsáveis por apenas 26,8% do valor total das vendas do produto.

Principais drivers de crescimento da indústria no Brasil

- O Brasil apresenta alto potencial para aumentar sua produção de leite, tanto horizontalmente quanto verticalmente
 - § Vasta disponibilidade de áreas agricultáveis
 - § Produtividade do rebanho ainda muito baixa quando comparada com países como Argentina, Nova Zelândia e Austrália
- O Brasil apresenta um dos menores custos de produção de leite
- Nos últimos 25 anos, o consumo *per capita* de leite no Brasil cresceu cerca de 40% segundo dados da Embrapa.
- Crescimento da renda *per capita* tende a influenciar o consumo de produtos lácteos de maior valor agregado

4.1. Descrição da Perdigão S.A.

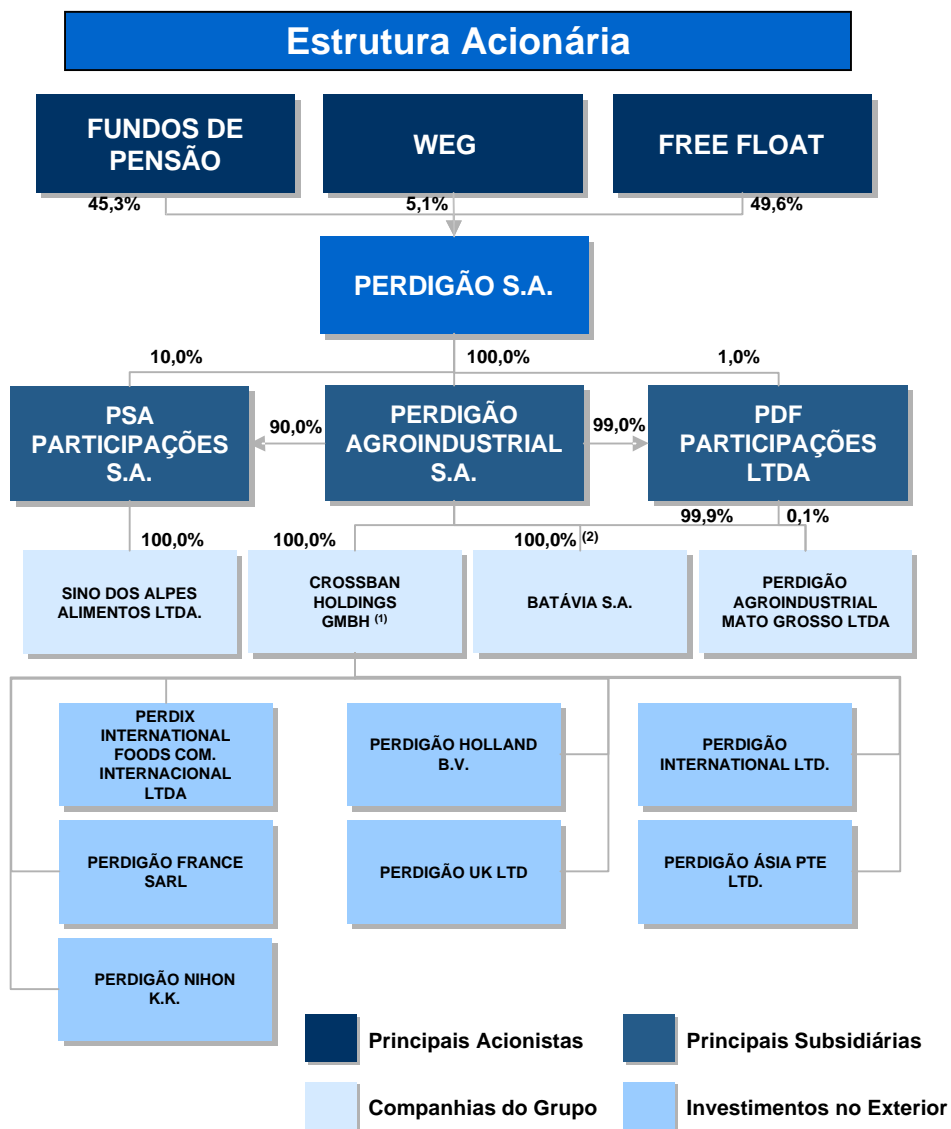
Descrição da Perdigão S.A.

Descrição da Companhia

- A Perdigão é uma das maiores companhias de alimentos do Brasil, de acordo com o ranking da Conjuntura Econômica, de agosto de 2007, da Fundação Getulio Vargas - (500 Maiores S.A.), com foco em aves, suínos, cortes de carne bovina, leite, produtos lácteos e alimentos processados, figurando entre as principais empregadoras do Brasil, com cerca de 40 mil funcionários.
- Fundada em 1934, em Santa Catarina, a empresa opera unidades industriais em cinco Estados brasileiros e sua presença internacional supera a marca de cem países nos mais diversos continentes.
- No ano passado, a empresa entrou no mercado de lácteos com a aquisição do controle acionário da Batávia.
- Sua principal subsidiária operacional é a Perdigão Agroindustrial S.A., com os investimentos no exterior sendo centralizados pela Crossban Holdings GmbH.

Principais Marcas

- Algumas das marcas mais reconhecidas no Brasil são de propriedade ou licenciadas pela Perdigão, dentre as quais se destacam:
 - § Perdigão;
 - § Chester;
 - § Batavo;
 - § Turma da Mônica;
 - § Perdix, usada na maior parte dos mercados externos;
 - § Fazenda, para o mercado da Rússia;
 - § Borella, para o mercado da Arábia Saudita.
- Além dessas marcas acima mencionadas, em Agosto de 2007 a Perdigão adquiriu da Unilever as marcas de margarina Doriana, Delicada e Claybon, todas com alto reconhecimento no Brasil.



Nota: Inclui apenas subsidiárias operacionais

(1) Holding centralizadora dos investimentos no exterior baseada na Áustria

(2) A Perdigão concretizou a compra de 49% da Batávia no final de novembro de 2007. Tanto o valor da aquisição como as receitas, custos e despesas adicionais decorrentes desta transação já se encontravam refletidos no plano de negócios da Perdigão, que serviu de base para a avaliação do Credit Suisse.

Descrição da Perdigão S.A. (cont.)

Principais Atividades da Companhia

- A Perdigão é uma empresa verticalmente integrada que produz mais de 2.500 itens, distribuídos a clientes no Brasil e em mais de cem países. Entre os produtos atualmente fabricados, destacam-se:
 - § Frangos inteiros e cortes de frango resfriados e congelados;
 - § Cortes de suínos e cortes de bovinos, resfriados e congelados;
 - § Alimentos processados tais como cortes de frango congelados marinados, aves especiais, produtos industrializados de carnes, e pratos congelados;
 - § Leite pasteurizado e UHT, leites aromatizados e leites especiais;
 - § Produtos lácteos, tais como requeijão, leite condensado, iogurte e molhos;
 - § Sucos, leite de soja e sucos de soja.

Principais Vantagens Competitivas

- Liderança e posição de destaque nos principais mercados de atuação, com marcas fortes e presença internacional;
- Ampla rede de distribuição no Brasil e no mercado externo:
 - § Rede de distribuição própria capaz de distribuir produtos em praticamente qualquer região do Brasil;
 - § Exportações de produtos para mais de 100 países.
- Produtor de baixo custo em um mercado em franca expansão:
 - § Custos de alimentação animal e custos de mão de obra mais baixos do que concorrentes internacionais;
 - § Grande eficiência em produção animal, resultante de sua estrutura verticalizada, que compreende a produção de ração, além de treinamento e assistência técnica e sanitária para os produtores integrados, e escala de produção.

Participação nos mercados em que atua

- A Perdigão é uma das empresas líderes em carnes, produtos industrializados e produtos lácteos no Brasil, com participação de mercado de aproximadamente 36%, 25% e 13%, respectivamente.

Companhia	Carnes	Companhia	Industrializados	Companhia	Lácteos
Perdigão	36,3%	Perdigão	24,9%	Nestlé	15,8%
Sadia	34,3%	Sadia	26,0%	Danone	14,5%
Seara	5,5%	Aurora	8,5%	Batávia	13,3%
Da Granja	3,5%	Seara	3,9%	Paulista	7,0%
				Leco/Vigor	5,8%
				Itambé	5,1%

Fonte: Nielsen.
 Períodos considerados na pesquisa: Industrializados – Janeiro a Agosto de 2007
 Lácteos e carnes processadas – Janeiro a Setembro de 2007.

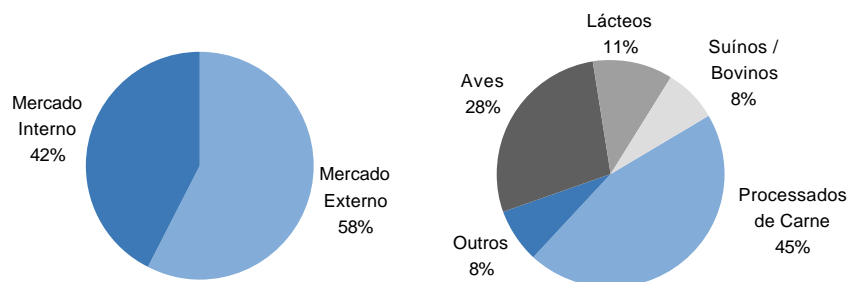
- Nos mercados destinados à exportação, a Perdigão também assume posição de destaque, figurando entre as maiores exportadoras brasileiras de aves e suínos:

Participação nas Exportações Brasileiras

Companhia	Aves	Companhia	Suínos
Sadia	26,0%	Perdigão	20,5%
Perdigão	18,3%	Sadia	14,7%
Seara	12,1%	Alibem	13,7%
Frangosul	9,4%	Seara	10,5%
Eleva	5,7%	Frangosul	8,6%
		Eleva	6,5%

Participação acumulada no ano de 2006
 Fontes: Aves: Abef – Associação Brasileira de Produtores e Exportadores de Frango
 Suínos: Associação Brasileira da Indústria Produtora e Exportadora de Carne Suína.

Divisão das receitas por linha de produtos e mercados de atuação (9M07)



4.2. Descrição da Eleva Alimentos S.A.

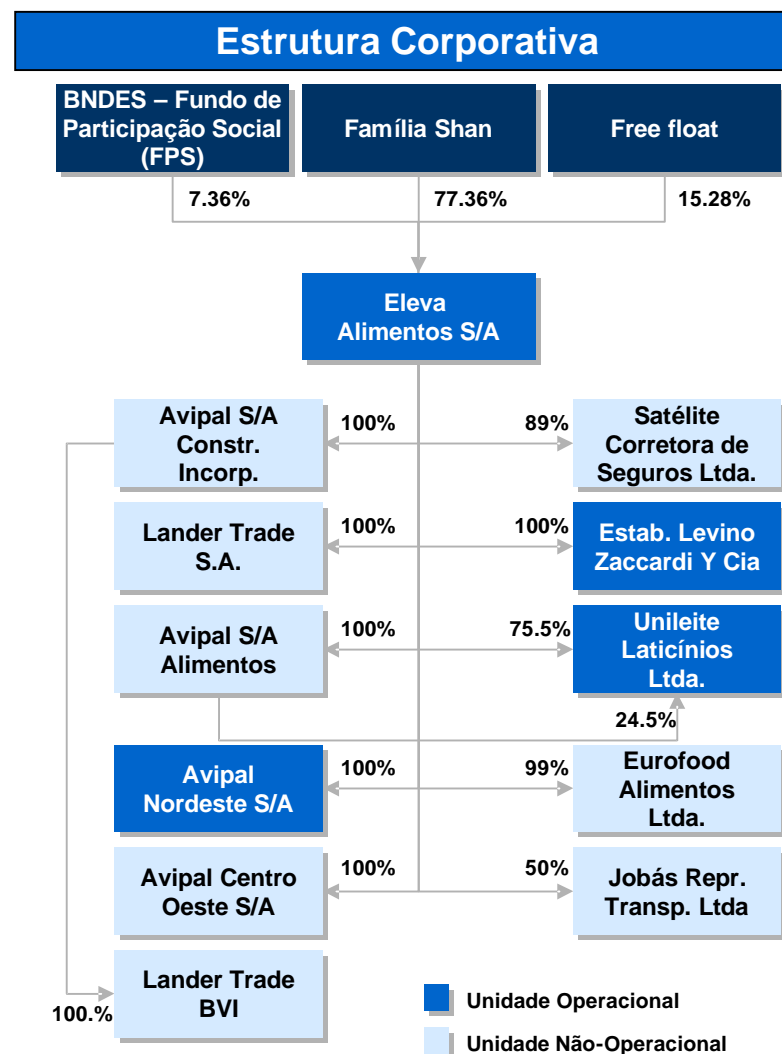
Descrição da Eleva Alimentos S.A.

Descrição da Companhia

- A Eleva é uma das empresas líderes do ramo alimentício brasileiro, em termos de faturamento, de acordo com o ranking Grandes & Líderes publicado na revista Amanhã em associação com a PricewaterhouseCoopers em 2005, atuando nos segmentos de leites, lácteos, frangos, suínos e industrializados há 48 anos.
- As operações da empresa são realizadas em 19 plantas localizadas em 5 Estados no Brasil e na Argentina, sendo 14 próprias e 5 arrendadas. A localização estratégica dessas plantas, próximas dos principais centros consumidores e fornecedores, proporciona maior flexibilidade operacional, assim como custos mais baixos de transporte e menor exposição a eventuais problemas sanitários.
- As vendas no segmento de leites e lácteos, frangos, suínos, industrializados e outros (venda de soja e outros) representaram, respectivamente, 57%, 29%, 9%, 2% e 3% da receita operacional bruta da companhia nos nove primeiros meses de 2007.

Principais Subsidiárias

- Avipal Nordeste**
 - § A Eleva detém 100% da empresa, que atua na operação de granjas de matrizes, fábricas de rações e frigoríficos.
 - § Seus principais produtos são frangos inteiros, cortes de frangos e embutidos, direcionados ao mercado interno.
 - § No semestre encerrado em Junho de 2007, sua contribuição para a receita da Eleva foi de 14,01%.
- Estabelecimento Levino Zaccardi Y Cia. S.A**
 - § A Eleva detém 100% da empresa, que atua na indústria alimentícia argentina e tem como principais produtos, queijos e manteigas. O destino da produção da empresa é a exportação para a Eleva.
 - § No semestre encerrado em Junho de 2007, sua contribuição para a receita da Eleva foi de 0,13%.
- Unileite Laticínios Ltda.**
 - § A Eleva detém direta e indiretamente 100% do capital da empresa, que tem como principais produtos o leite e seus derivados.
 - § No semestre encerrado em Junho de 2007, sua contribuição para a receita da Eleva foi de 1,84%.



Fonte: Informações públicas da Eleva.

Descrição da Elega Alimentos S.A. (cont.)

Principais Atividades da Companhia

- A Elega tem atuação marcante nos principais segmentos em que opera, tendo seus principais produtos distribuídos sob as marcas “Elegê”, “Avipal”, “Santa Rosa”, “Dobon” e “Unileite”. Dentre os produtos atualmente fabricados, destacam-se:
 - § leites, tais como leite longa vida, leite em pó, leite pasteurizado e leites especiais;
 - § produtos lácteos, tais como queijos, requeijão, leite condensado, manteigas e iogurtes;
 - § frangos inteiros e cortes de frangos resfriados e congelados;
 - § cortes de suínos resfriados e congelados;
 - § produtos industrializados de carne de frango e de suínos.

Principais Vantagens Competitivas

- Liderança e posição de destaque nos principais mercados de atuação, com marcas reconhecidas e forte presença regional;
- Participação crescente de produtos de maior valor agregado nas receitas da companhia, possibilitando aumento das margens;
- Portfolio de produtos diversificado e capaz de atender às mais diversas camadas da população;
- Os reduzidos custos de produção do leite no Brasil quando comparado aos demais países produtores coloca o país em posição de destaque e com grande potencial de desenvolvimento das exportações de leite em pó.

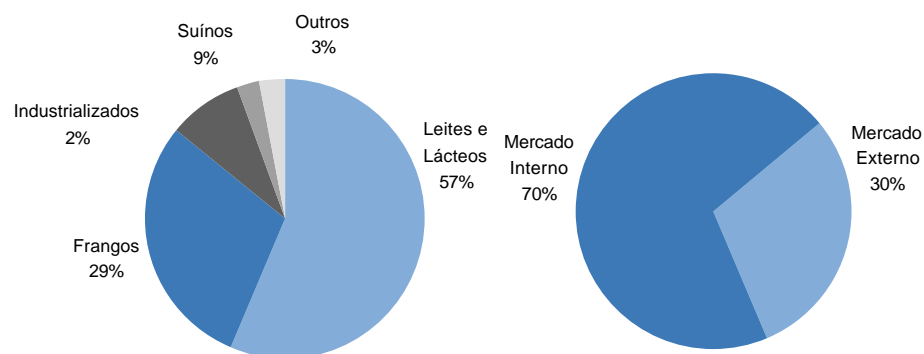
Participação nos mercados em que atua

- A Elega figura entre as maiores empresas brasileiros do setor de carnes e industrializados, sendo a 6ª maior produtora de carnes de aves e a 8ª maior produtora de carne suína do país;
- Segundo dados da Latin Panel, a Elega apresenta posição marcante também nos mercados de leites e lácteos, onde figura como a maior produtora de leite UHT e a 4ª maior exportadora de leite do Brasil.

Leite UHT		Leite em pó		Requeijão	
1	Elega	8.8%	1	Ninho	35.8%
2	Parmalat	7.7%	2	Itambé	21.9%
3	Nilza	3.5%	3	Camponesa	12.5%
4	Líder	3.4%	4	Elega	6.0%
5	Tirol	3.4%	5	La Sereníssima	5.2%
1	Itambé	10.2%	2	Vigor	9.8%
2	Vigor	9.8%	3	Nestlé	8.4%
3	Nestlé	8.4%	4	Elega	6.8%
4	Elega	6.8%	5	Poços de Caldas	6.6%

Fonte: Latin Panel (Janeiro a Junho de 2007).

Divisão das receitas por linha de produtos e mercados de atuação (9M07)



5. Sumário das Análises de Avaliação

Premissas Macroeconômicas

As premissas macroeconômicas detalhadas abaixo representam as estimativas do relatório Focus do Banco Central de 26 de outubro de 2007

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Taxa de Câmbio											
R\$ / US\$ (final de período)	1,81	1,88	1,99	2,04	2,09	2,12	2,15	2,18	2,22	2,25	2,28
R\$ / US\$ (média)	1,95	1,87	1,95	2,01	2,05	2,11	2,14	2,17	2,20	2,23	2,27
Taxa de Juros											
SELIC (final de período)	11,25%	10,25%	9,50%	9,00%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%
SELIC (média)	11,94%	10,75%	9,79%	9,31%	8,98%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%	8,50%
TJLP	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%	6,25%
Inflação											
IGP-M	5,54%	4,14%	4,16%	4,14%	4,06%	4,06%	4,06%	4,06%	4,06%	4,06%	4,06%
IPC-A	3,86%	4,11%	4,09%	4,06%	4,02%	4,02%	4,02%	4,02%	4,02%	4,02%	4,02%
Inflação Americana (CPI) ⁽¹⁾	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%	2,50%
PIB											
Crescimento Real do PIB do Brasil	4,75%	4,36%	4,14%	4,16%	4,03%	4,03%	4,03%	4,03%	4,03%	4,03%	4,03%

(1) Fonte: Relatório Focus do Banco Central de 26/10/2007, exceto para inflação americana para a qual utilizou-se como fonte o Departamento de Pesquisa Macroeconômica do Credit Suisse. Devido a ausência de projeções para taxa de juros, inflação e PIB a partir de 2011, considerou-se as mesmas constantes.

A partir de 2011 as projeções de taxa de câmbio refletem a manutenção da paridade do poder de compra entre as moedas dos EUA e do Brasil

5.1. Perdigão S.A.

Resultados do Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de Caixa Livre Descontado

(Valores em R\$ milhões)

	2007 ⁽¹⁾	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Normalizado
EBIT	202	662	793	944	1.109	1.268	1.447	1.637	2.067	2.227	2.365	2.462
(-) Impostos	(41)	(135)	(162)	(193)	(227)	(259)	(296)	(334)	(422)	(455)	(483)	(503)
Taxa Efetiva de Imposto	(20,4%)	(20,4%)	(20,4%)	(20,4%)	(20,4%)	(20,4%)	(20,4%)	(20,4%)	(20,4%)	(20,4%)	(20,4%)	(20,4%)
Participação nos Lucros	(3)	(9)	(11)	(13)	(16)	(18)	(20)	(23)	(29)	(31)	(33)	(35)
Lucro Operacional Após Impostos	158	517	620	738	867	991	1.131	1.279	1.615	1.741	1.849	1.924
(+) Depreciação e Amortização	71	391	456	524	594	668	744	802	621	707	806	806
(-) Investimentos	(372)	(651)	(677)	(705)	(733)	(763)	(793)	(825)	(858)	(893)	(806)	(806)
(-) Variação de Capital de Giro	(76)	(314)	(273)	(314)	(344)	(348)	(356)	(366)	(370)	(367)	(355)	(572)
Fluxo de Caixa Livre para Companhia	(219)	(56)	126	243	384	549	726	890	1.008	1.188	1.493	1.352

(1) Considera-se apenas o fluxo proporcional do quarto trimestre de 2007.

Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Perdigão.

Valor Total da Empresa⁽²⁾

(Valores em R\$ milhões)

		Crescimento na Perpetuidade (US\$ nominal)				
		2,0%	2,3%	2,5%	2,8%	3,0%
W A C C	8,6%	10.023	10.327	10.656	11.013	11.402
	9,1%	9.103	9.354	9.625	9.916	10.232
	9,6%	8.310	8.520	8.744	8.985	9.244
	10,1%	7.620	7.797	7.985	8.186	8.401
	10,6%	7.015	7.165	7.324	7.494	7.674

Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Perdigão.
 (2) Valores convertidos para Reais a 1,84 R\$/US\$ (30 de setembro de 2007).

Múltiplo Implícito (EBITDA 2008)

		Crescimento na Perpetuidade (US\$ nominal)				
		2,0%	2,3%	2,5%	2,8%	3,0%
W A C C	8,6%	9,5x	9,8x	10,1x	10,5x	10,8x
	9,1%	8,6x	8,9x	9,1x	9,4x	9,7x
	9,6%	7,9x	8,1x	8,3x	8,5x	8,8x
	10,1%	7,2x	7,4x	7,6x	7,8x	8,0x
	10,6%	6,7x	6,8x	7,0x	7,1x	7,3x

Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Perdigão.

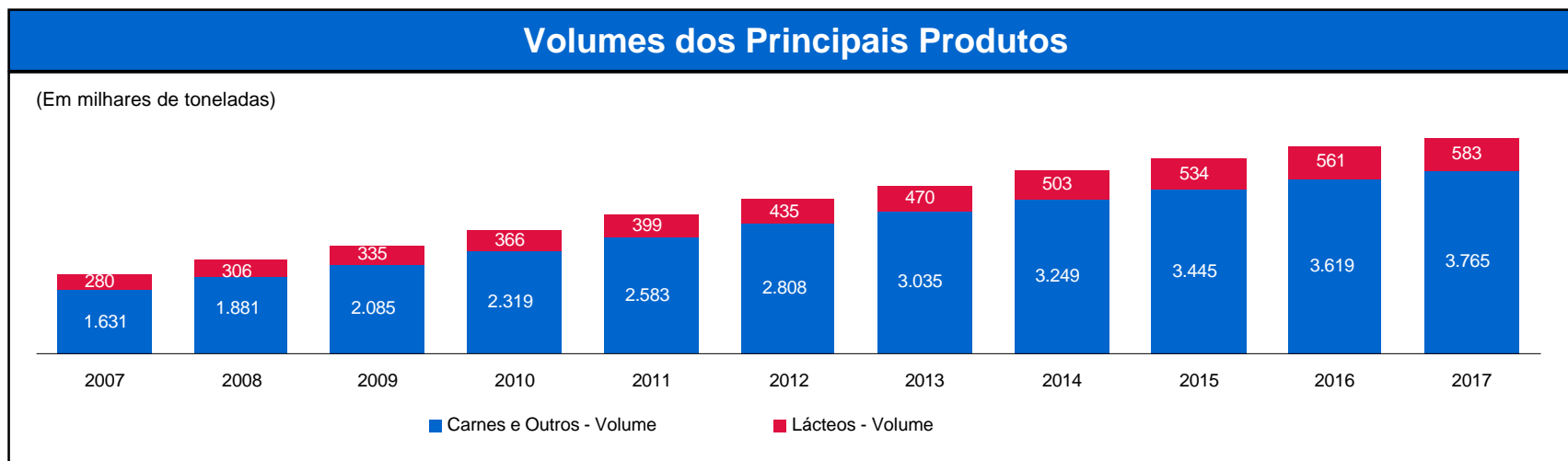
Principais Premissas Utilizadas

Macroeconômicas	<ul style="list-style-type: none"> Estimativas do relatório Focus do Banco Central do Brasil datado de 26 de outubro de 2007
Volume	<ul style="list-style-type: none"> Projeções de volume com base nas estimativas de crescimento de consumo de carnes de frango, suíno, de boi, de alimentos processados, de soja, de leites e de lácteos fornecidas pela Perdigão
Preços	<ul style="list-style-type: none"> Projeção de preço médio de carnes baseado no preço atual ajustado pela inflação
Receita Líquida	<ul style="list-style-type: none"> Receita líquida calculada com base no volume vendido e preços médios de venda
Custo do Produto Vendido	<ul style="list-style-type: none"> Calculados com base no crescimento do volume vendido Melhoria na margem bruta reflete ganho de escala nos custos semi-fixos ou fixos e mudança no mix de produtos
Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas	<ul style="list-style-type: none"> Calculados com base no crescimento das vendas líquidas Redução destas despesas como percentual das vendas reflete moderado ganho de escala

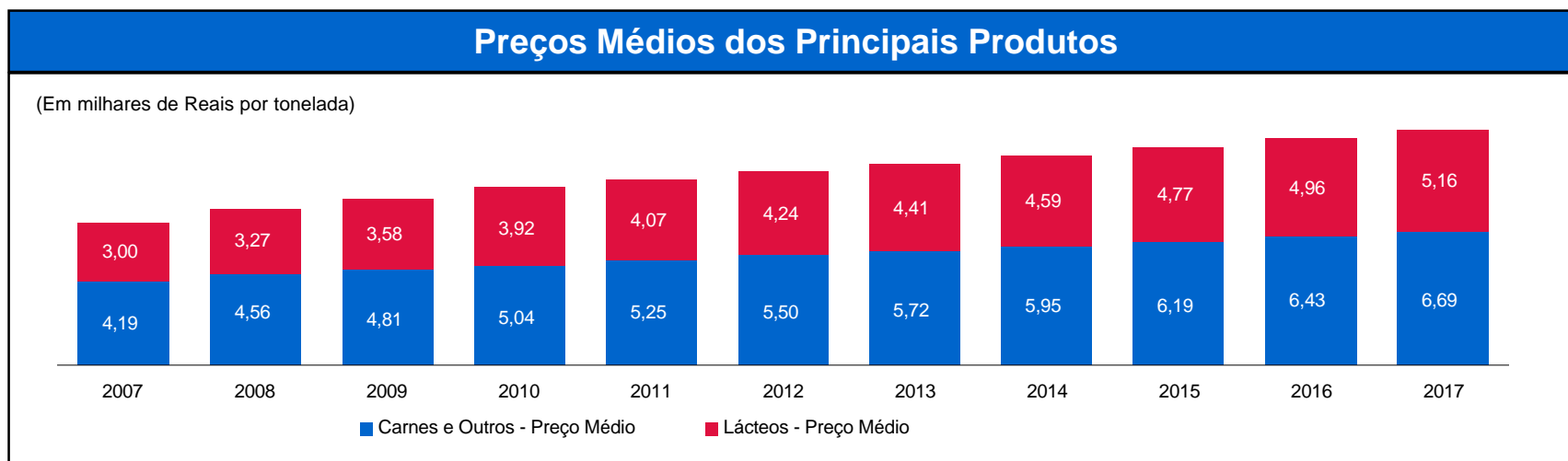
Principais Premissas Utilizadas

Capital de Giro	<ul style="list-style-type: none"> Ü Projeção baseada na média da variação das contas do ativo circulante e passivo circulante de 2004 a 2006 e estimativas da Perdigão
Investimentos	<ul style="list-style-type: none"> Ü Investimentos projetados com base em informações fornecidas pela Perdigão Ü Considera investimentos de manutenção e de crescimento
Depreciação e Amortização	<ul style="list-style-type: none"> Ü Calculados com base no cronograma de depreciação do ativo imobilizado
Imposto de Renda e Contribuição Social	<ul style="list-style-type: none"> Ü Calculados com base na alíquota efetiva observada nas demonstrações financeiras padronizadas da Perdigão e consistentes com o padrão histórico e com as expectativas futuras da companhia
Valor Terminal	<ul style="list-style-type: none"> Ü Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon, em 2017 Ü Assume uma taxa de crescimento de 2,5% em termos nominais em dólares na perpetuidade, de maneira coerente com as premissas adotadas para a normalização do fluxo de caixa de longo prazo, que assume que a Perdigão atingirá a maturidade em 2017
Taxa de Desconto	<ul style="list-style-type: none"> Ü Taxa de desconto calculada com base em: (i) beta desalavancado da Perdigão, (ii) estrutura ótima de capital com base em empresas comparáveis do setor e discussões com a administração da Perdigão, (iii) risco país, e (iv) estimativas de custo de dívida líquido de benefício fiscal de IR e CSLL

Sumário das Projeções Operacionais e Financeiras

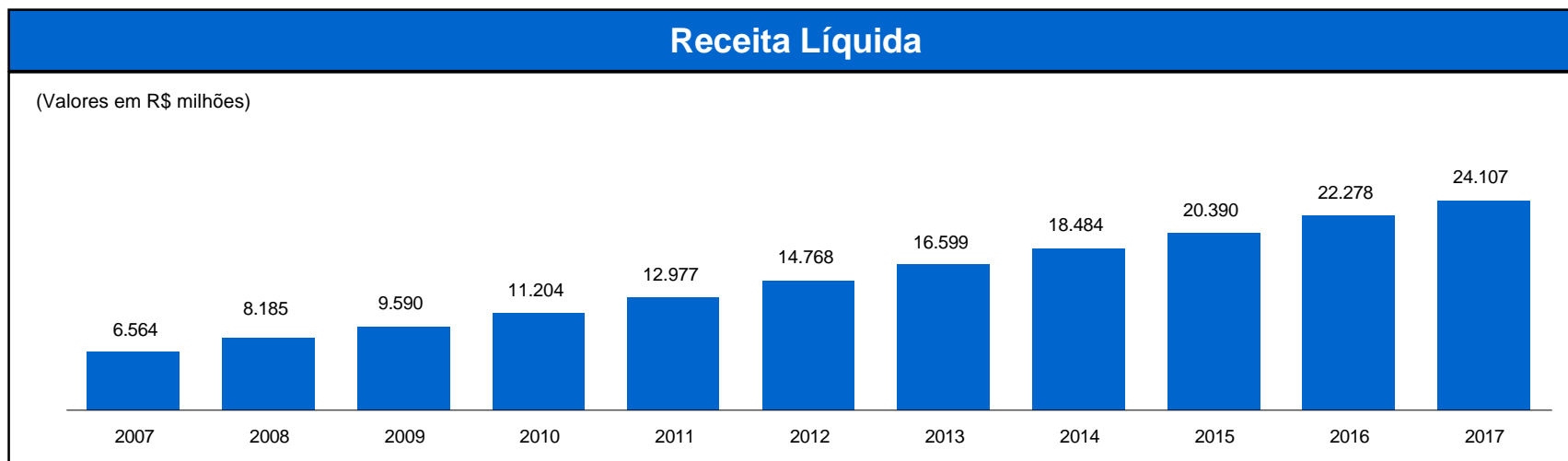


Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Perdigão.

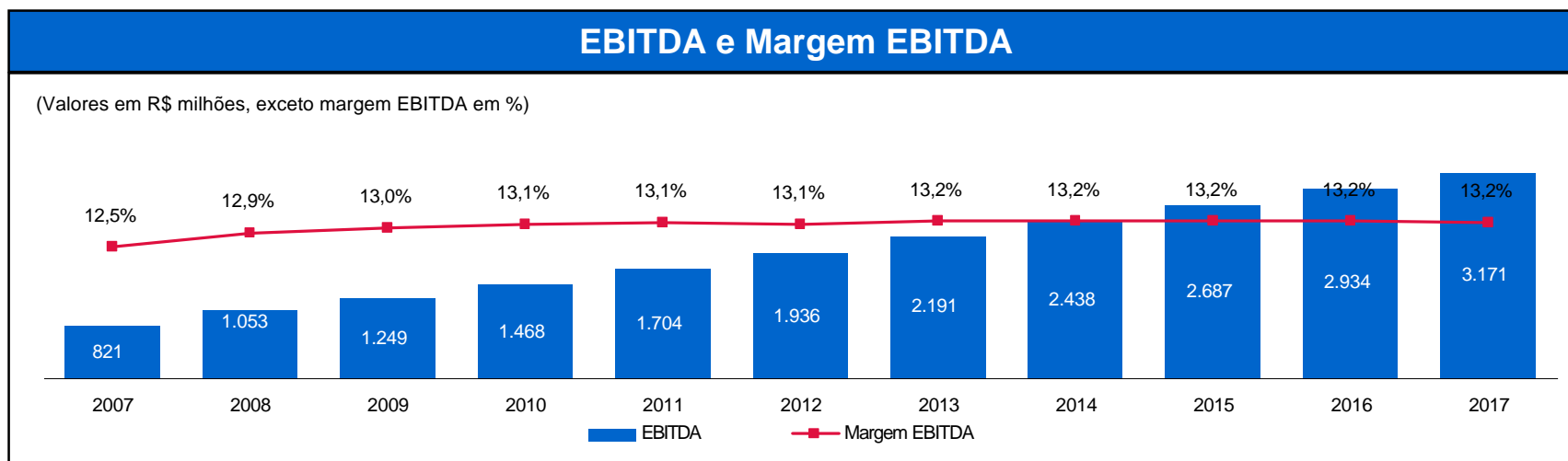


Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Perdigão.

Sumário das Projeções Operacionais e Financeiras (cont.)



Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Perdigão.

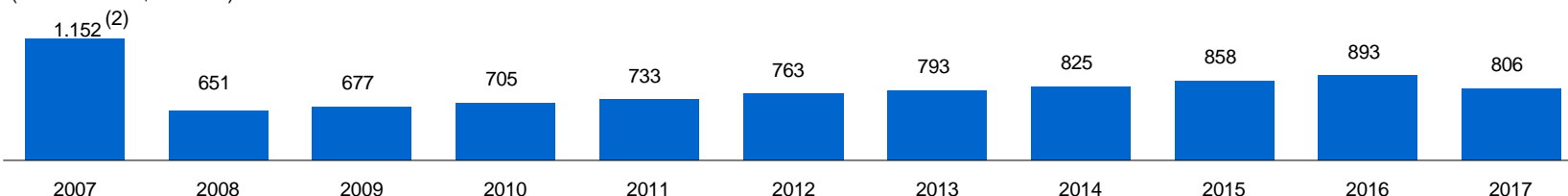


Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Perdigão.

Sumário das Projeções Operacionais e Financeiras (cont.)

Plano de Investimentos

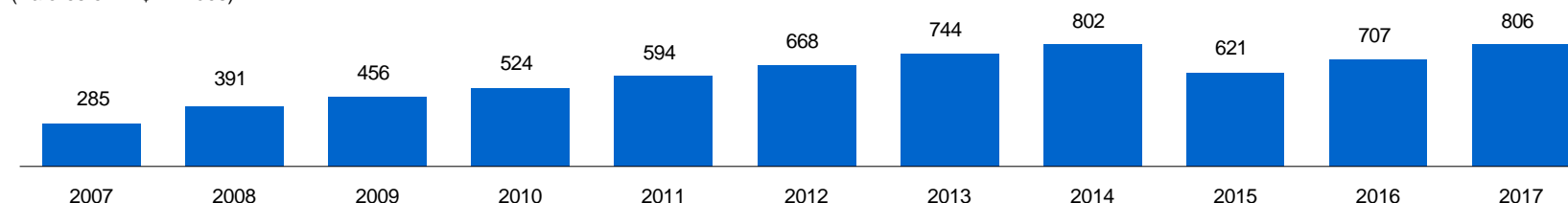
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Perdigão.

Depreciação e Amortização

(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Perdigão.

Variação de Capital de Giro Líquido

(Valores em R\$ milhões)

	2007 ⁽¹⁾	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Total de Capital de Giro	1.275	1.588	1.861	2.174	2.518	2.866	3.222	3.588	3.958	4.325	4.680
(+) Capital de Giro Ativo	2.001	2.490	2.917	3.408	3.947	4.492	5.049	5.623	6.203	6.778	7.335
(-) Capital de Giro Passivo	726	902	1.056	1.234	1.428	1.626	1.827	2.035	2.245	2.453	2.655
Var. de Capital de Giro Líquido											
(Invest.) / Desinvest. em Capital de Giro	(76)	(314)	(273)	(314)	(344)	(348)	(356)	(366)	(370)	(367)	(355)

(1) Considera-se apenas o fluxo proporcional do quarto trimestre de 2007.

Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Perdigão.

5.2. Eleva Alimentos S.A.

Resultados do Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de Caixa Livre Descontado												
(Valores em R\$ milhões)												
	2007 ⁽¹⁾	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Normalizado
EBIT ⁽²⁾	46,2	205,3	247,7	277,0	309,1	368,0	424,4	489,0	546,2	638,7	719,3	711,2
(-) Impostos	(17)	(52)	(64)	(70)	(78)	(98)	(115)	(134)	(150)	(178)	(199)	(189)
Taxa Efetiva de Imposto	35,8%	25,4%	25,8%	25,4%	25,4%	26,7%	27,2%	27,5%	27,5%	27,8%	27,7%	26,6%
Lucro Operacional Após Impostos	63	258	312	347	387	466	540	623	696	816	919	901
(+) Depreciação e Amortização	16	86	114	145	176	193	210	228	246	231	221	221
(-) Investimentos	(138)	(281)	(316)	(307)	(165)	(172)	(179)	(186)	(193)	(201)	(221)	(221)
(-) Variação de Capital de Giro	129	(105)	(83)	(90)	(96)	(111)	(111)	(114)	(116)	(115)	(111)	(177)
Fluxo de Caixa Livre para Companhia	70	(44)	26	96	303	377	460	551	634	732	808	724

(1) Considera-se apenas o fluxo proporcional do quarto trimestre de 2007.
 (2) Observa-se uma melhora na margem EBIT da Eleva a partir de 2008, quando comparada a margem de 2006 e 2007, devido, principalmente, à melhora de preços e volumes no mercado de aves (que havia sido afetado pela gripe aviária em 2006) e à forte alta dos preços de leites e lácteos verificada ao longo de 2007. O EBIT de 2007 apresentado acima é apenas o EBIT do quarto trimestre de 2007, conforme nota 1.

Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Eleva.

Valor Total da Empresa ⁽³⁾						
(Valores em R\$ milhões)						
		Crescimento na Perpetuidade (US\$ nominal)				
		2,0%	2,3%	2,5%	2,8%	3,0%
W A C C	8,6%	2.512	2.590	2.673	2.764	2.863
	9,1%	2.276	2.340	2.408	2.482	2.563
	9,6%	2.071	2.125	2.182	2.243	2.309
	10,1%	1.893	1.938	1.986	2.037	2.092
	10,6%	1.737	1.775	1.816	1.859	1.905

Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Eleva.

(3) Valores convertidos para Reais a 1,84 R\$/US\$ (30 de setembro de 2007).

Múltiplo Implícito (EBITDA 2008)						
(Valores em R\$ milhões)						
		Crescimento na Perpetuidade (US\$ nominal)				
		2,0%	2,3%	2,5%	2,8%	3,0%
W A C C	8,6%	8,6x	8,9x	9,2x	9,5x	9,8x
	9,1%	7,8x	8,0x	8,3x	8,5x	8,8x
	9,6%	7,1x	7,3x	7,5x	7,7x	7,9x
	10,1%	6,5x	6,7x	6,8x	7,0x	7,2x
	10,6%	6,0x	6,1x	6,2x	6,4x	6,5x

Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Eleva.

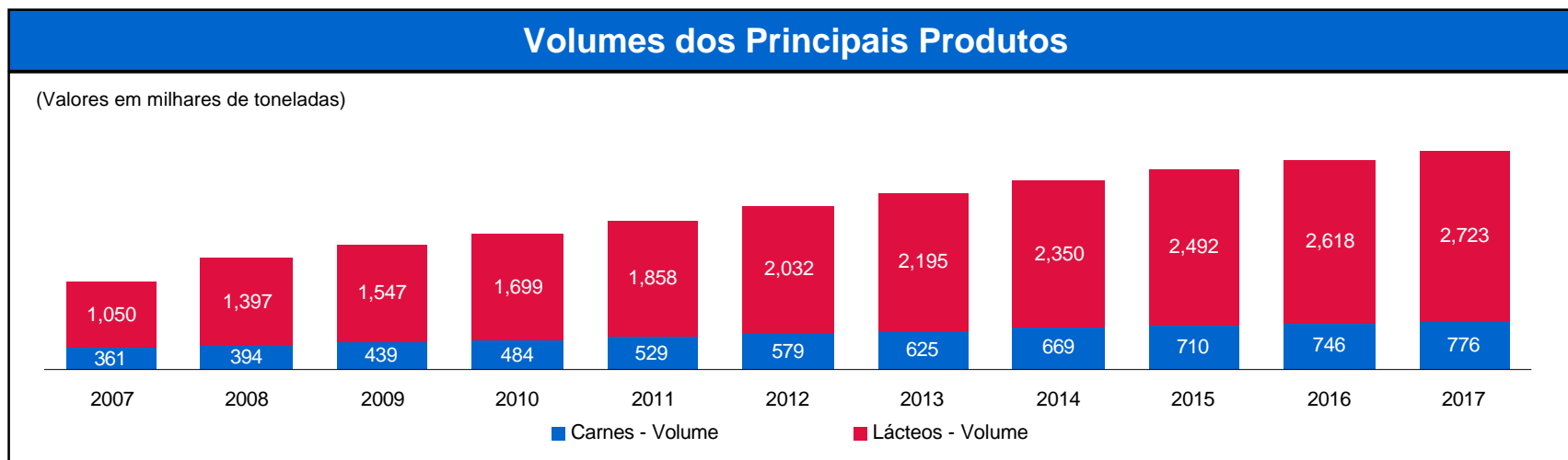
Principais Premissas Utilizadas

Macroeconômicas	<ul style="list-style-type: none"> Estimativas do relatório Focus do Banco Central do Brasil datado de 26 de outubro de 2007
Volume	<ul style="list-style-type: none"> Projeções de volume com base nas estimativas de crescimento de consumo de carnes de frango, suíno, de leites e de lácteos fornecidas pela Eleva
Preços	<ul style="list-style-type: none"> Projeção de preço médio de carnes baseado no preço atual ajustado pela inflação
Receita Líquida	<ul style="list-style-type: none"> Receita líquida calculada com base no volume vendido e preços médios de venda
Custo do Produto Vendido	<ul style="list-style-type: none"> Calculados com base no crescimento do volume vendido Melhoria na margem bruta reflete ganho de escala nos custos semi-fixos ou fixos e mudança no mix de produtos
Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas	<ul style="list-style-type: none"> Calculados com base no crescimento das vendas líquidas Redução destas despesas como percentual das vendas reflete moderado ganho de escala
Outras Receitas e Despesas Operacionais	<ul style="list-style-type: none"> Calculados com base no crescimento das vendas líquidas

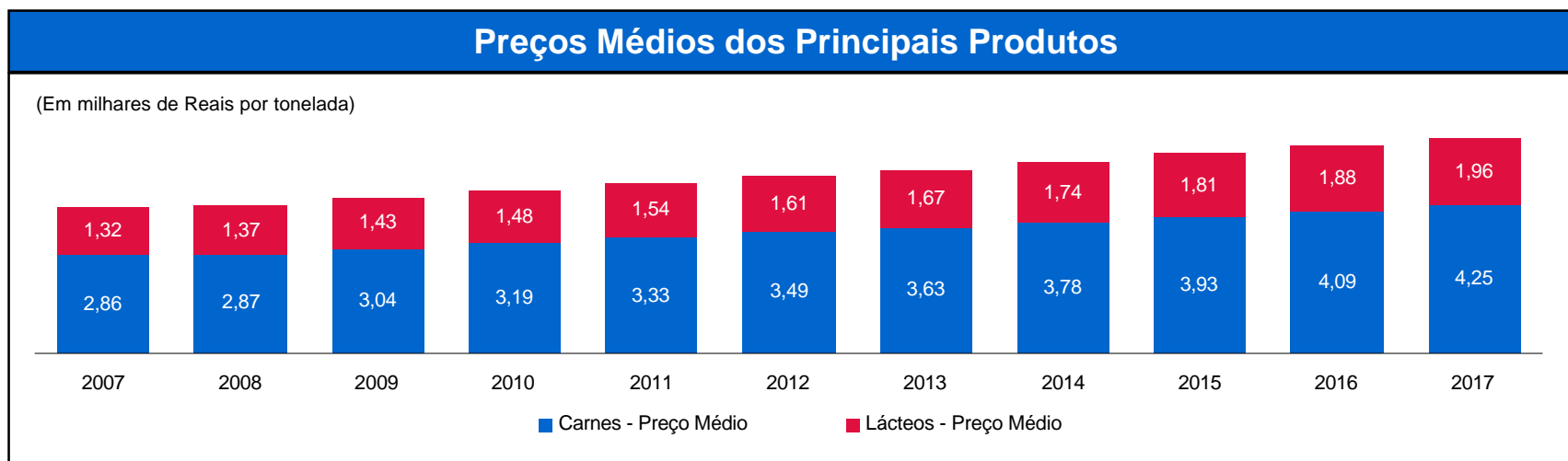
Principais Premissas Utilizadas

Capital de Giro	<ul style="list-style-type: none"> Projeção baseada na média da variação das contas do ativo circulante e passivo circulante de 2004 a 2006 e estimativas da Eleva
Investimentos	<ul style="list-style-type: none"> Investimentos projetados com base em informações fornecidas pela Eleva Considera investimentos de manutenção e de crescimento
Depreciação e Amortização	<ul style="list-style-type: none"> Calculados com base no cronograma de depreciação do ativo imobilizado
Imposto de Renda e Contribuição Social	<ul style="list-style-type: none"> Calculados com base na alíquota efetiva fornecida pela Eleva e consistente com o aproveitamento do benefício fiscal decorrente do pagamento de juros sobre o capital próprio
Valor Terminal	<ul style="list-style-type: none"> Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon, em 2017 Assume uma taxa de crescimento de 2,5% em termos nominais em dólares na perpetuidade, de maneira coerente com as premissas adotadas para a normalização do fluxo de caixa de longo prazo, que assume que a Eleva atingirá a maturidade em 2017
Taxa de Desconto	<ul style="list-style-type: none"> Taxa de desconto calculada com base em: (i) beta desalavancado médio de Perdigão e Sadia, (ii) estrutura ótima de capital com base em empresas comparáveis do setor e discussões com a administração da Eleva, (iii) risco país, e (iv) estimativas de custo de dívida líquido de benefício fiscal de IR e CSLL

Sumário das Projeções Operacionais e Financeiras

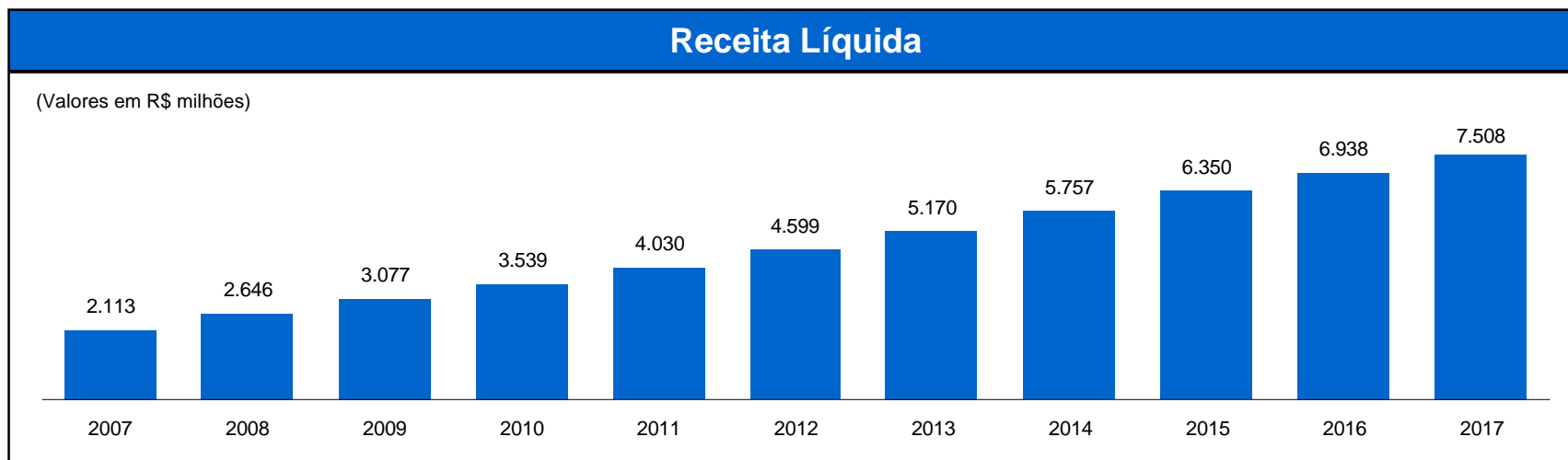


Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Eleva.

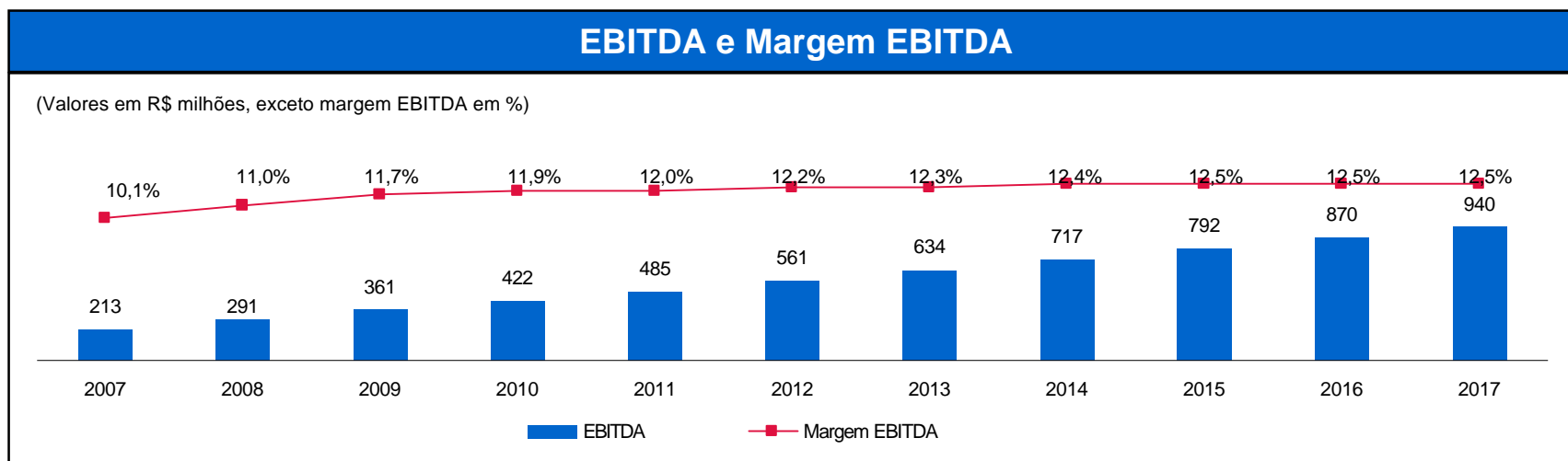


Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Eleva.

Sumário das Projeções Operacionais e Financeiras (cont.)



Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Eleva.

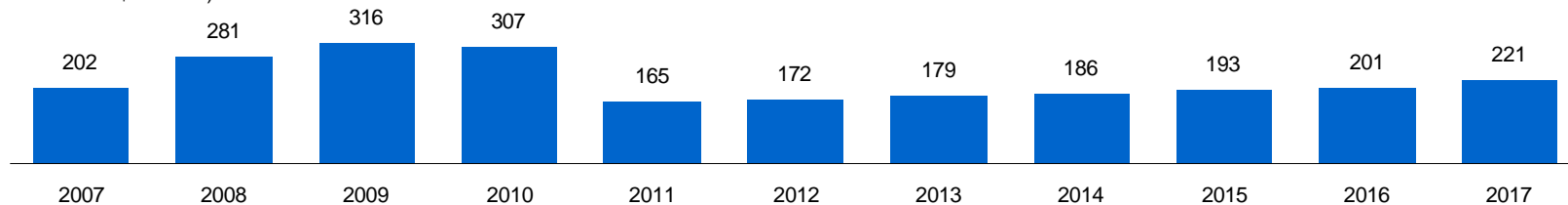


Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Eleva.

Sumário das Projeções Operacionais e Financeiras (cont.)

Investimentos

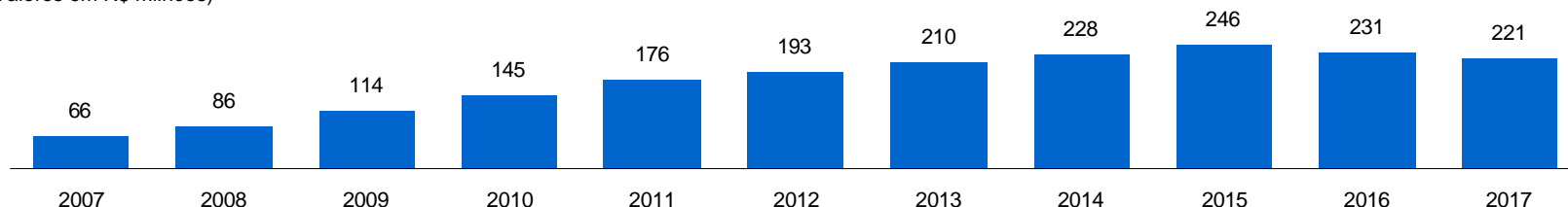
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Eleva.

Depreciação e Amortização

(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Eleva.

Variação de Capital de Giro Líquido

(Valores em R\$ milhões)

	2007 ⁽¹⁾	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Total de Capital de Giro	411	517	600	690	785	896	1.007	1.121	1.237	1.351	1.462
(+) Capital de Giro Ativo	793	992	1.149	1.320	1.502	1.713	1.924	2.142	2.362	2.579	2.790
(-) Capital de Giro Passivo	382	475	549	630	717	817	917	1.020	1.125	1.228	1.328
Var. de Capital de Giro Líquido											
(Invest.) / Desinvest. em Cap. de Giro	129	(105)	(83)	(90)	(96)	(111)	(111)	(114)	(116)	(114)	(111)

(1) Considera-se apenas o fluxo proporcional do quarto trimestre de 2007.

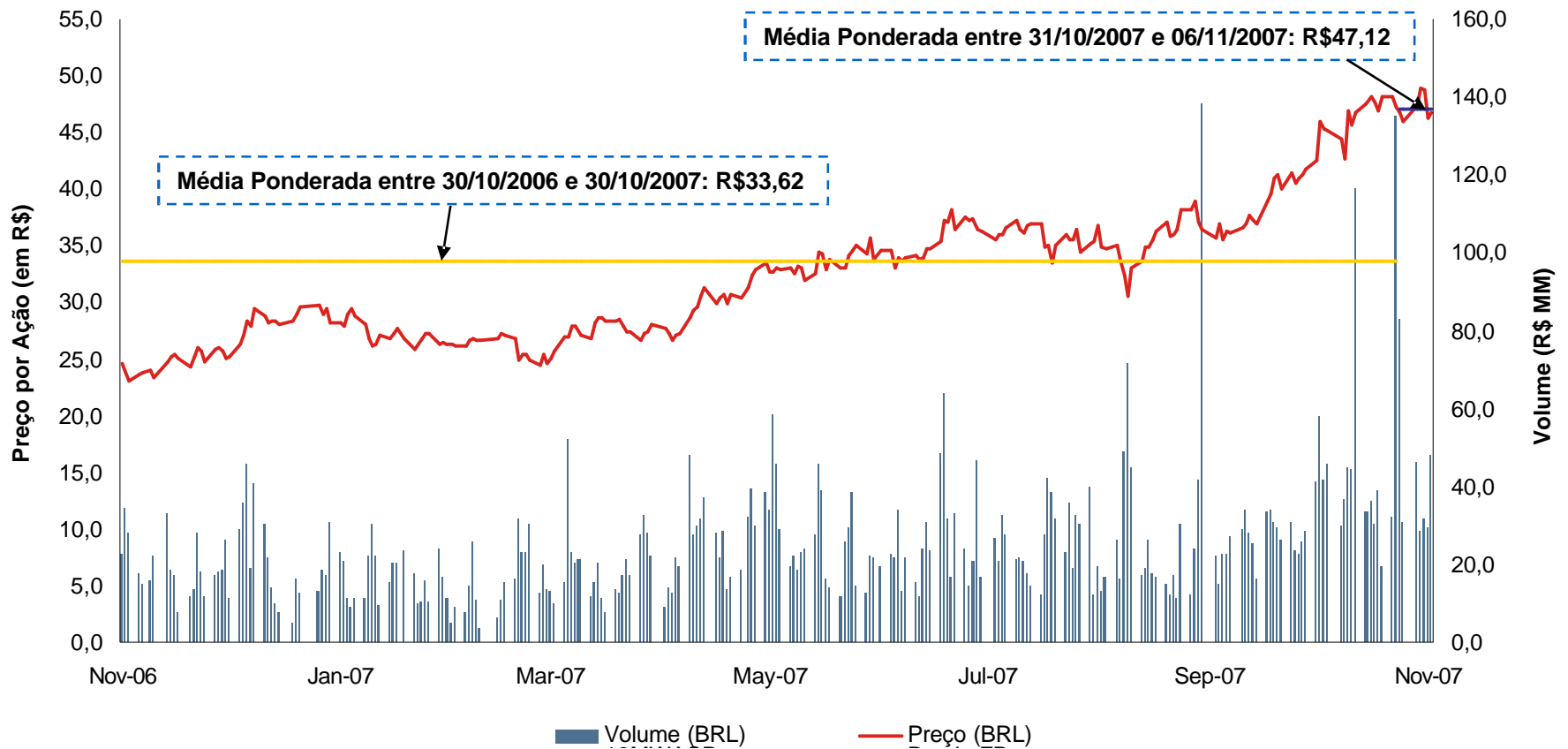
Fonte: Com base em informações obtidas e/ou discutidas com a Eleva.

6. Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa

Perdigão

Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa

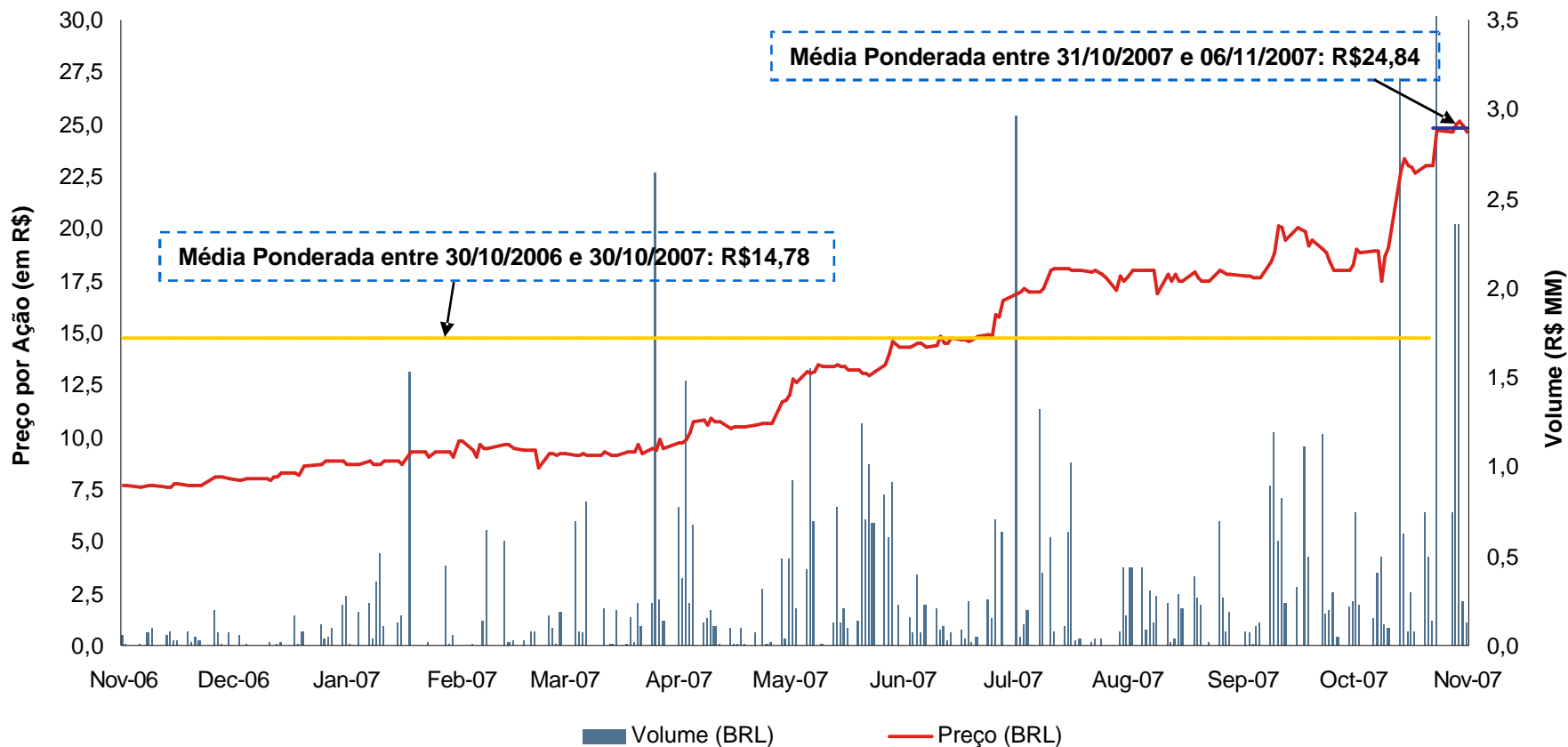
Preço das ações ordinárias da Perdigão (PRGA3) na Bovespa



Eleva

Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa

Preço das ações ordinárias da Eleva (ELEV3) na Bovespa



Apêndice I. Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) das Companhias

Betas e Estruturas de Capital de Empresas Comparáveis

Estatísticas do Setor

(em milhões de US\$, exceto para empresas brasileiras)

Empresa	País	Beta ⁽¹⁾	Dívida Líquida	Valor de Mercado	Dívida Líquida / Valor de Mercado	Taxa de Imposto ⁽²⁾	Nível de Alavancagem	Beta Desalavancado
Brasil (em R\$)								
Perdigão	Brasil	0,778	1.139	7.614	15,0%	20,4%	1,119	0,695
Sadia	Brasil	0,813	1.468	7.807	18,8%	34,0%	1,124	0,723
Eleva Alimentos	Brasil	0,569	559	1.595	35,0%	26,6%	1,257	0,453
EUA								
Tyson Foods Inc. (CI A)	Estados Unidos	0,691	2.929	5.519	53,1%	40,0%	1,318	0,524
Smithfield Foods Inc.	Estados Unidos	0,514	3.376	3.774	89,5%	40,0%	1,537	0,334
Hormel Foods Corp.	Estados Unidos	0,373	527	4.888	10,8%	40,0%	1,065	0,350
Pilgrim's Pride Corp.	Estados Unidos	0,480	1.653	1.914	86,3%	40,0%	1,518	0,316
Dean Foods Co.	Estados Unidos	0,350	5.320	3.526	150,9%	40,0%	1,905	0,184
Sanderson Farms Inc.	Estados Unidos	1,286	105	672	15,6%	40,0%	1,093	1,176
Europa								
Nestle S.A.	Suíça	0,583	11.738	175.397	6,7%	21,3%	1,053	0,554
Parmalat S.p.A.	Itália	1,143	133	6.000	2,2%	37,3%	1,014	1,127
Groupe Danone	França	0,542	4.869	39.877	12,2%	33,3%	1,081	0,501
Bongrain S.A.	França	0,270	718	1.748	41,1%	33,3%	1,274	0,212
Dairy Crest Group PLC	Reino Unido	0,805	864	1.618	53,4%	30,0%	1,374	0,586
Robert Wiseman Dairies PLC	Reino Unido	0,521	15	693	2,2%	30,0%	1,015	0,513
Outras								
Saputo Inc.	Canadá	0,241	348	6.126	5,7%	36,1%	1,036	0,233
Yakult Honsha Co. Ltd.	Japão	0,426	(321)	4.010	(8,0%)	40,7%	0,953	0,447
Média		0,650			34,7%	34,3%	1,220	0,525
Mediana		0,569			15,6%	36,1%	1,119	0,501

Nota: Informações de mercado de 01/11/2007.

(1) Fonte: Barra Beta.

(2) Fonte: Assume-se a taxa marginal de imposto, conforme dados da KPMG Corporate Tax Survey (2006), exceto para Perdigão e Eleva nas quais utilizou a alíquota efetiva.

Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) para a Perdigão (Cont.)

Premissas

Alíquota de Imposto Efetiva	20,4%
Taxa Livre de Risco ⁽¹⁾	4,92%
Prêmio de Risco de Equity ⁽²⁾	5,12%
Prêmio de Risco País ⁽³⁾	1,40%

Tabela A (Sensibilidade de Estrutura de Capital)

Dívida Líquida / Capital Total	Dívida Líquida / Valor de Mercado	Beta Desalavancado da Perdigão ⁽⁷⁾	Fator de Alavancagem	Beta Alavancado ⁽⁴⁾	Custo de Capital Termos Nominais ⁽⁵⁾	Prêmio de Risco de Mercado
30,0%	42,9%	0,695	1,341	0,932	11,1%	5,12%
35,0%	53,8%	0,695	1,428	0,993	11,4%	5,12%
40,0%	66,7%	0,695	1,530	1,064	11,8%	5,12%
45,0%	81,8%	0,695	1,651	1,148	12,2%	5,12%
50,0%	100,0%	0,695	1,796	1,248	12,7%	5,12%

(1) US Treasury Bond de 30 years. Média dos últimos 3 meses terminados em 01/11/07. Fonte: Bloomberg

(2) Prêmio de risco de mercado projetado. Fonte: Credit Suisse.

(3) Fonte: Credit Suisse.

(4) Beta Alavancado: $(\text{Beta} * \text{Nível de Alavancagem})$.

(5) Custo de Capital: $R_f + B * (R_m - R_f) + Sp$.

(6) WACC: $(K_d * (1 - \text{taxes}) * (D / (D + E))) + (K_e * (E / (D + E)))$ [Kd = Custo da Dívida; Ke = Custo de Capital].

(7) Considerou-se o beta da própria Perdigão, uma vez que a ação da companhia possui elevada liquidez, fazendo parte dos índices IBOVESPA e IBX.

WACC ⁽⁶⁾

Custo da Dívida em Termos Nominais Antes dos Impostos em US\$				
7,00%	7,50%	8,00%	8,50%	9,00%
5,57%	5,97%	6,37%	6,76%	7,16%
9,44%	9,56%	9,68%	9,80%	9,91%
9,36%	9,50%	9,64%	9,78%	9,92%
9,29%	9,45%	9,61%	9,77%	9,93%
9,22%	9,39%	9,57%	9,75%	9,93%
9,14%	9,34%	9,54%	9,74%	9,94%

WACC calculado em dólar nominal de 9,39% a 9,78% a.a.

Custo Médio Ponderado de Capital (WACC) para a Eleva (Cont.)

Premissas

Alíquota de Imposto Efetiva	26,6%
Taxa Livre de Risco ⁽¹⁾	4,92%
Prêmio de Risco de Equity ⁽²⁾	5,12%
Prêmio de Risco País ⁽³⁾	1,40%

Tabela A (Sensibilidade de Estrutura de Capital)

Dívida Líquida / Capital Total	Dívida Líquida / Valor de Mercado	Beta Desalavancado Médio de Perdígão e Sadia ⁽⁷⁾	Fator de Alavancagem	Beta Alavancado ⁽⁴⁾	Custo de Capital Termos Nominais ⁽⁵⁾	Prêmio de Risco de Mercado
30,0%	42,9%	0,712	1,314	0,936	11,1%	5,12%
35,0%	53,8%	0,712	1,395	0,993	11,4%	5,12%
40,0%	66,7%	0,712	1,489	1,060	11,8%	5,12%
45,0%	81,8%	0,712	1,600	1,140	12,2%	5,12%
50,0%	100,0%	0,712	1,734	1,235	12,6%	5,12%

(1) US Treasury Bond de 30 years. Média dos últimos 3 meses terminados em 01/11/07. Fonte: Bloomberg

(2) Prêmio de risco de mercado projetado. Fonte: Credit Suisse.

(3) Fonte: Credit Suisse.

(4) Beta Alavancado: $(\text{Beta} * \text{Nível de Alavancagem})$.

(5) Custo de Capital: $R_f + B * (R_m - R_f) + S_p$.

(6) WACC: $(K_d * (1 - \text{taxes}) * (D / (D + E))) + (K_e * (E / (D + E)))$ [Kd = Custo da Dívida; Ke = Custo de Capital].

(7) Considerou-se o beta médio entre Perdígão e Sadia, uma vez que (i) a ação da Eleva apresenta liquidez limitada, (ii) Perdígão e Sadia são as empresas mais comparáveis à Eleva em termos de mercado de atuação no Brasil e (iii) as ações de Perdígão e Sadia possuem elevada liquidez, fazendo parte dos índices IBOVESPA e IBX.

WACC ⁽⁶⁾

Custo da Dívida em Termos Nominais Antes dos Impostos em US\$				
7,75%	8,25%	8,75%	9,25%	9,75%
5,69%	6,05%	6,42%	6,79%	7,15%
9,49%	9,60%	9,71%	9,82%	9,93%
9,40%	9,53%	9,66%	9,79%	9,92%
9,32%	9,47%	9,62%	9,76%	9,91%
9,24%	9,41%	9,57%	9,74%	9,90%
9,16%	9,35%	9,53%	9,71%	9,90%

WACC calculado em dólar nominal de 9,41% a 9,79% a.a.

Apêndice II. Múltiplos de Mercado de Empresas Comparáveis

Múltiplos de Mercado de Empresas Comparáveis

Empresa	Preço da Ação 11/9/2007	Valor das Ações	Valor da Firma	Valor da Firma / EBITDA			Margem de EBITDA			Valor das Ações / Lucro Líquido		
				2007E	2008E	2009E	2007E	2008E	2009E	2007E	2008E	2009E
Brasil (em R\$ MM)												
Perdigao S/A	46,80	7.747	8.924	10,9x	8,5x	7,2x	12,5%	12,9%	12,9%	23,9x	20,0x	16,5x
Sadia S/A	11,48	7.841	9.309	9,6x	8,0x	6,5x	11,9%	12,6%	13,4%	15,5x	13,2x	11,6x
Eleva Alimentos S/A	25,09	1.627	2.102	9,9x	7,2x	5,8x	10,1%	11,0%	11,7%	12,6x	15,5x	13,3x
Laep	6,72	959	737	10,0x	4,8x	NA	6,8%	11,0%	NA	NA	16,5x	NA
Média				10,1x	7,1x	6,5x	10,3%	11,9%	12,7%	17,3x	16,3x	13,8x
Mediana				9,9x	7,6x	6,5x	11,0%	11,8%	12,9%	15,5x	16,0x	13,3x
EUA (em US\$ MM)												
Tyson Foods Inc. (CI A)	14,75	5.269	8.198	7,2x	6,2x	5,8x	4,2%	4,8%	5,0%	19,7x	13,1x	11,6x
Smithfield Foods Inc.	28,42	3.815	7.192	10,0x	8,3x	8,2x	5,3%	6,1%	5,9%	18,8x	12,8x	10,1x
Hormel Foods Corp.	35,40	4.833	5.360	9,0x	8,2x	7,6x	9,7%	10,0%	10,3%	16,6x	15,1x	14,2x
Pilgrim's Pride Corp.	26,50	1.764	3.416	7,1x	4,7x	4,3x	6,3%	8,7%	9,1%	18,4x	7,3x	6,2x
Dean Foods Co.	26,12	3.413	8.734	10,4x	9,4x	8,7x	7,2%	7,8%	8,3%	20,1x	16,7x	13,9x
Sanderson Farms Inc.	32,59	656	761	4,2x	3,8x	2,7x	12,2%	11,9%	16,2%	7,3x	6,5x	4,7x
Média				8,0x	6,8x	6,2x	7,5%	8,2%	9,1%	16,8x	11,9x	10,1x
Mediana				8,1x	7,2x	6,7x	6,8%	8,2%	8,7%	18,6x	13,0x	10,9x
Europa (em US\$ MM)												
Nestle S.A.	476,28	182.757	194.496	12,1x	11,0x	10,2x	16,9%	17,2%	17,5%	19,9x	18,2x	16,7x
Parmalat S.p.A.	3,69	6.083	6.216	11,0x	9,8x	9,0x	10,0%	10,7%	11,0%	16,8x	23,9x	20,1x
Groupe Danone	84,30	40.008	44.877	12,6x	9,9x	8,9x	17,6%	18,4%	18,8%	21,7x	19,4x	17,0x
Bongrain S.A.	113,89	1.697	2.416	6,6x	6,3x	5,9x	7,3%	7,4%	7,6%	11,7x	11,4x	10,3x
Dairy Crest Group PLC	12,73	1.685	2.590	8,3x	7,9x	7,7x	10,0%	10,4%	10,7%	11,1x	10,1x	10,1x
Robert Wiseman Dairies PLC	9,67	711	726	6,0x	5,5x	5,2x	8,8%	9,3%	9,4%	14,2x	12,8x	12,1x
Média				9,4x	8,4x	7,8x	11,8%	12,2%	12,5%	15,9x	16,0x	14,4x
Mediana				9,6x	8,8x	8,3x	10,0%	10,6%	10,9%	15,5x	15,5x	14,4x
Outras (em US\$ MM)												
Saputo Inc.	54,66	5.615	5.980	10,8x	9,5x	NA	10,6%	12,8%	NA	18,7x	15,8x	NA
Yakult Honsha Co. Ltd.	22,55	3.927	3.606	10,6x	9,7x	8,0x	13,1%	13,7%	16,0%	27,0x	26,3x	22,9x
Média				10,7x	9,6x	8,0x	11,8%	13,3%	16,0%	22,9x	21,0x	22,9x
Mediana				10,7x	9,6x	8,0x	11,8%	13,3%	16,0%	22,9x	21,0x	22,9x
Média Geral				9,2x	7,7x	7,0x	10,0%	10,9%	11,5%	17,3x	15,3x	13,2x
Mediana Geral				9,9x	8,1x	7,4x	10,0%	10,9%	10,9%	18,4x	15,3x	12,7x

Fonte: CS Research, Bloomberg e I/B/E/S (09 de novembro de 2007).

Descrição das Empresas Comparáveis

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

Brasileiras

- **Sadia** – Empresa brasileira de capital aberto que atua na produção e venda de carnes in natura (bovina, suína e frango), derivados de carne, congelados e processados. Considerada a principal empresa concorrente da Perdigão, exporta grande parte de sua produção para Oriente Médio, Rússia, etc. Em 2006 reportou vendas próximas à R\$6,9 bilhões.
- **Laep Investments Ltd** – Empresa brasileira de investimentos que detém os direitos da marca Parmalat no mercado local, atuando principalmente na produção, distribuição e vendas de leites e produtos lácteos. Em 2007 fez abertura de seu capital na Bolsa de Valores de São Paulo.

Norte-Americanas

- **Tyson Foods Inc.** – Empresa com origem norte-americana atuante na produção, distribuição e vendas de produtos de frangos, carne bovina, suína e derivados, incluindo produtos processados. No ano fiscal de 2007 reportou vendas próximas à US\$27 bilhões.
- **Smithfield Foods, Inc.** – Empresa de origem norte-americana, atua principalmente na produção, processamento, distribuição e vendas de produtos e carnes suína, bovina e de frango, incluindo seus derivados e processados. No ano fiscal de 2007 reportou vendas de quase US\$12 bilhões.
- **Hormel Foods Corporation** – Empresa de grande porte baseada nos Estados Unidos, atua na produção e processamento de produtos à base de carne e derivados, além de alimentos congelados, frangos, temperos, etc. Em 2006 atingiu vendas superiores à US\$5.8 bilhões.
- **Pilgrim's Pride Corp** – Empresa de origem norte-americana, produz frangos e perus nos Estados Unidos, México e Porto Rico. Além de produzir, também processa e vende derivados de frango, assim como carne in natura. No ano fiscal de 2007 apresentou vendas de aproximadamente US\$7,7 bilhões.
- **Dean Foods** – Empresa de capital aberto baseada nos Estados Unidos, atua na produção e venda de leite e produtos lácteos, tais como iogurtes, leites à base de soja, etc. Em 2006 apresentou vendas de mais de US\$10 bilhões.
- **Sanderson Farms Inc.** – Empresa de origem norte-americana atuante na cadeia completa de produção, processamento, distribuição e vendas de produtos à base de frango, seja a carne *in natura*, seja processados e derivados. No ano fiscal de 2007 reportou vendas de quase US\$1,5 bilhões.

Descrição das Empresas Comparáveis

Europeias

- **Nestlé S.A.** – Empresa de capital aberto suíça mundialmente conhecida, é a *holding* do Grupo Nestlé, que compreende todas as subsidiárias e empresas associadas pelo mundo. Atua na produção e venda de bebidas, alimentos infantis, produtos lácteos, cereais matinais, sorvetes, chocolates, alimentos preparados, águas, etc. Em 2006 apresentou vendas de mais de US\$80 bilhões.
- **Parmalat S.p.A.** – Empresa de capital aberto baseada na Itália, atuante na produção, processamento e vendas de leites e produtos lácteos, tais como iogurtes, leite UHT, leite em pó, etc. Em 2006 reportou vendas de aproximadamente €3,9 bilhões.
- **Groupe Danone** – Empresa francesa de capital aberto, o Grupo Danone atua no setor de lácteos, iogurtes (principalmente por meio da marca Danone), águas engarrafadas, etc. A receita líquida em 2006 foi superior à €12 bilhões, sendo que a marca Danone foi responsável por 49% desse montante.
- **Bongrain S.A.** – Empresa de capital aberto baseada na França, atua principalmente na produção, processamento e vendas de leite, produtos lácteos, como iogurtes e margarinas, e queijos. Em 2006 apurou vendas superiores a €3,3 bilhões.
- **Dairy Crest Group PLC** – Empresa de capital de origem britânica atuante na produção, processamento e vendas de leites e produtos lácteos, inclusive queijos. No ano de 2006 obteve vendas superiores à £1,3 bilhões.
- **Robert Wiseman Dairies PLC** – Empresa britânica de capital aberta atuante em processamento e distribuição de leite e produtos derivados. Possui diversas marcas de alto reconhecimento por meio de suas subsidiárias, dentre elas as marcas Shock, Fresh'n'Lo e the One. Nos 12 meses concluídos em Junho de 2007, reportou vendas superiores à US\$12 bilhões.

Outras

- **Saputo Inc.** – Empresa listada no Canadá, produz, processa e vende produtos lácteos, tais como iogurte, margarinas e queijo, além de também atuar na venda de bolos e doces. Em 2006 reportou vendas superiores à US\$4 bilhões.
- **Yakult Honsha Co. Ltd.** – Empresa de capital aberto baseada no Japão, atua principalmente no setor de bebidas e alimentos lácteos. Em 2006 apurou receita superior à US\$2 bilhões.

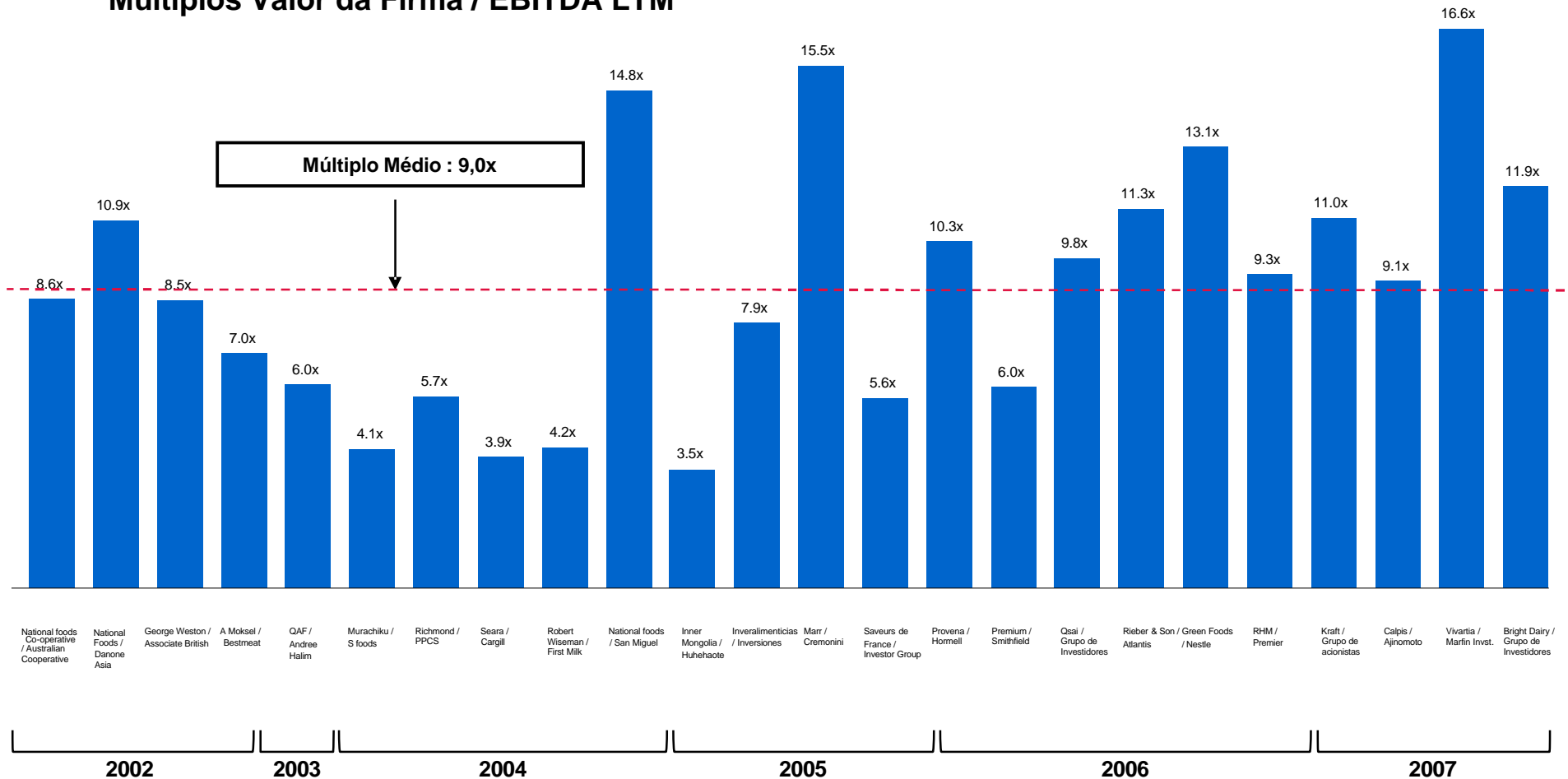
O Credit Suisse acredita ser razoável tomar como base o grupo de empresas acima para servir como parâmetro para cálculo de WACC e múltiplos de mercado, uma vez que parte significativa da receita das mesmas decorre de atividades similares as da Eleva e Perdigão

Apêndice III. Múltiplos de Transações Comparáveis

Múltiplos de Transações Comparáveis

Alimentos e Lácteos

Múltiplos Valor da Firma / EBITDA LTM



Descrição das Empresas Adquiridas nas Transações Comparáveis

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

- **National Foods Ltd.** - Empresa australiana de capital fechado atuante no setores de leite e produtos lácteos, com 20 plantas na Austrália e Nova Zelândia. Atua principalmente em queijos especiais, iogurtes e sucos, além de outros lácteos.
- **George Weston Foods Ltd.** - Empresa australiana de capital fechado atuante em setores de alimentos direcionados ao consumo e produtos industriais, dentre os quais se destacam os processados de carne e lácteos.
- **A Moxel AG** - Empresa alemã de capital aberto atuante no setor de fornecimento e processamento de produtos com base em carne. Possui mais de 25 abatedouros, plantas de processamento e centros de distribuição na Alemanha. Apresentou mais de €2 bilhões em vendas em 2006.
- **QAF Ltd.** - Grupo baseado em Singapura atuante nos setores alimentício (produção e processamento) e logística agrícola. Possui forte atuação em produtos lácteos, carne suína e produtos processados. Apurou receita superior a US\$600 milhões em 2006.
- **Murachiku Co., Ltd.** - Empresa japonesa que processa e vende produtos baseados em carne bovina e suína. A empresa também importa produtos da Austrália e Estados Unidos, sendo atualmente uma subsidiária integral da S Foods.
- **Richmond Ltd.** - Empresa de origem neozelandesa atuante no setor de processamento de carnes. Atua principalmente na produção e processamento de carne bovina e ovina. Exporta para Europa, América do Norte, Ásia e Oriente Médio.
- **Seara Alimentos** - Empresa brasileira atuante no setores de carnes congeladas, frangos e outras carnes processadas. Opera nova unidades, sendo sete para frangos e duas para suínos, todas localizadas no Brasil. Antes de ser adquirida, reportou vendas de R\$2,3 bilhões em 2004.
- **Robert Wiseman Dairies PLC** - Empresa britânica de capital aberta atuante em processamento e distribuição de leite e produtos derivados. Possui diversas marcas de alto reconhecimento por meio de suas subsidiárias, dentre elas as marcas Shock, Fresh'n'Lo e the One. Nos 12 meses concluídos em Junho de 2007, reportou vendas superiores à US\$12 bilhões.
- **Inner Mongolia** – Empresa de capital aberto chinesa atuante nos setores de de processamento de lácteos, comida instantânea e insumos. Oferece quatro tipos de produtos lácteos, incluindo leite líquido, em pó, iogurte e sorvete. Em 2006 aproximadamente 98% de sua receita, que atingiu mais de US\$2 bilhões, veio da venda de lácteos.
- **Inveralimentícias S.A.** – Empresa de capital fechado baseada na Colômbia atuante no setor de alimentos, como biscoitos, sucos, condimentos, derivados de carne e lácteos.
- **Marr Spa.** – Empresa italiana atuante na produção e distribuição de comidas frescas e congeladas. Possui um *mix* de produtos amplo, dos quais se destacam os congelados e derivados de leite.

Descrição das Empresas Adquiridas nas Transações Comparáveis (Cont'd)

- **Saveurs de France-Brossard SA** – Empresa francesa atuante na produção e distribuição de alimentos congelados, tais como pizzas e lácteos. A empresa atua tanto na distribuição de varejo quanto no atacado. Algumas de suas principais marcas incluem Savuers de France e Feuillance.
- **Provena Foods Inc.** – Empresa de origem norte-americana atuante no de alimentos processados, tais como carnes processadas, pepperoni, salsichas, pizzas e outros tipos de alimentos derivados de carne, entre outros.
- **Premium Standard Farms, Inc.** – Empresa norte-americana fundada em 1988 que atua na produção e distribuição de produtos derivados de carne suína. Distribui seus produtos tanto no atacado quanto no varejo, atuando também em alimentos diferenciados e especializados.
- **Q'Sai Co., Ltd.** – Empresa de origem japonesa com amplo mix de atuação, dos quais se destaca a produção e venda de produtos de carne congelada, além de atuar no setor de sucos e alimentos saudáveis.
- **Rieber & Son ASA** – Empresa de capital aberto baseada na Noruega atuante na produção e venda de alimentos variados, dentre os quais se destacam os produtos lácteos, sobremesas, pizzas e processados de carne.
- **Green Foods** – Empresa japonesa do setor de alimentos cuja produção é baseada em suas subsidiárias na China. Dentre outros setores de atuação, destacam-se os produtos derivados de frango e congelados.
- **RHM Plc** – Empresa de grande porte de origem britânica. Atua principalmente nos setores de sobremesas, bolos e derivados de leite, além de atuar em outros segmentos.
- **Kraft Foods Inc.** – Empresa de origem norte-americana que atua na produção e venda de alimentos e bebidas em todo o mundo. Além de atuar nos segmentos de biscoitos e bebidas, atua também em lácteos, congelados, pizzas, processados de carne, etc. Em 2006, seu faturamento atingiu mais de US\$34 bilhões.
- **Calpis Co.** – Empresa de origem japonesa atuante principalmente na produção e venda de leites e derivados, como iogurtes, bebidas funcionais, etc, além de também atuar no setor de bebidas, como sucos.
- **Vivartia S.A.** – Empresa baseada na Grécia atuante na produção e venda de produtos lácteos, incluindo diversos tipos de leite, iogurte, queijos e sorvetes, além de também produzir alimentos congelados e processados.
- **Bright Dairy & Food Co., Ltd** – Empresa de capital aberto chinesa atuante na produção e venda de produtos lácteos, tais como leite UHT, leite em pó, iogurtes, manteigas, queijos e outros derivados. Em 2006 atingiu vendas de mais de US\$2 bilhões.

O Credit Suisse acredita ser razoável tomar como base o grupo de empresas acima para servir como parâmetro para cálculo de múltiplos de transações comparáveis, uma vez que parte significativa da receita das mesmas decorre de atividades similares as da Eleva e Perdígão

Apêndice IV: Descrição das Metodologias de Avaliação Utilizadas

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 (“FCD”)	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 FCD 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

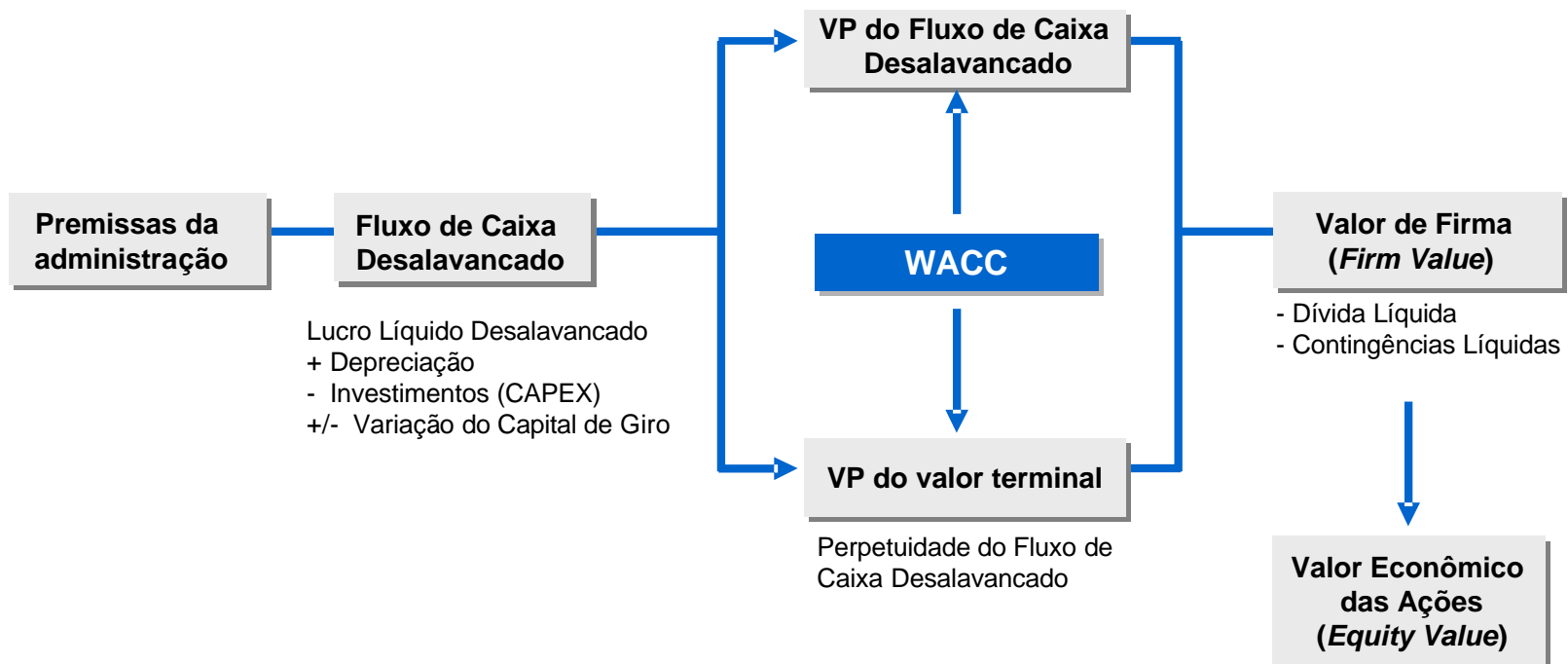
• Valor Terminal

- § 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 Perdigão e a Eleva, pois é o método que captura da melhor maneira possível as peculiaridades das companhias, 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.)



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 CS 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
- „ Custo da Dívida (K_d)
 - § Para calcular o K_d , o CS 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

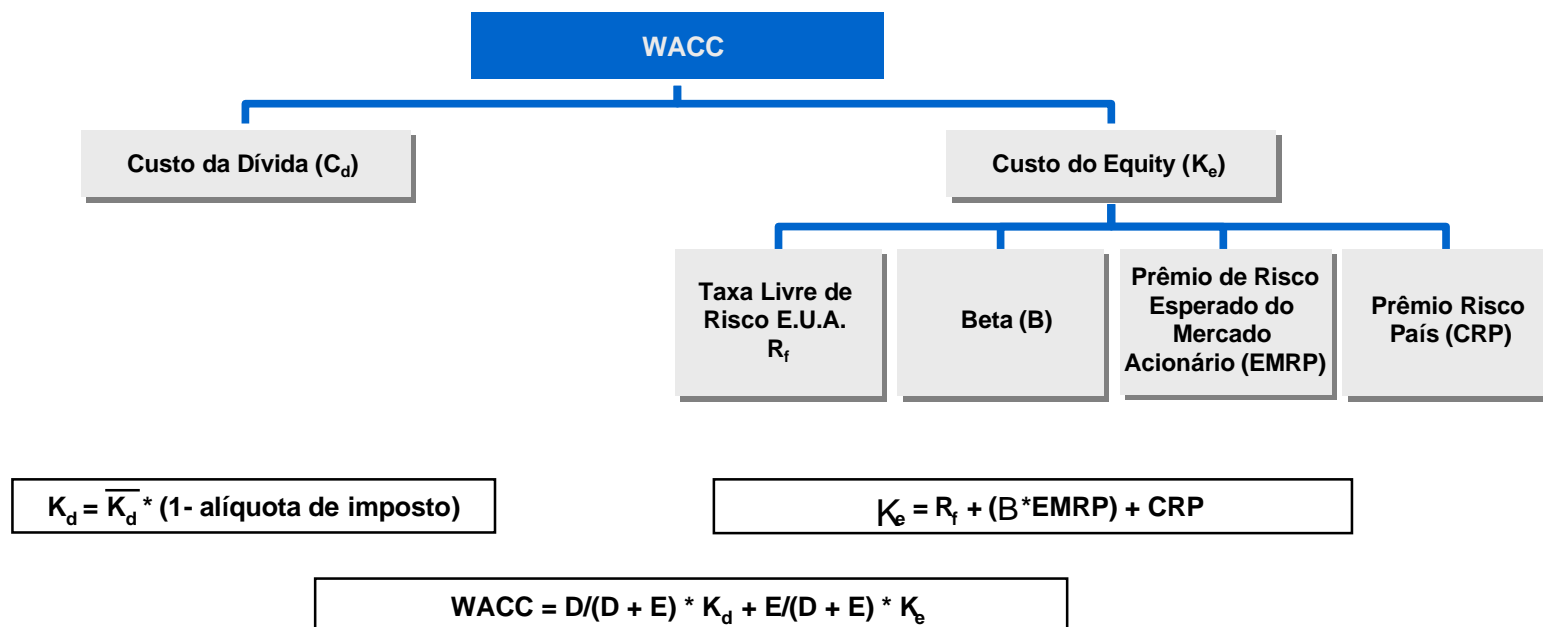
(1) A estrutura ótima de capital é determinada observando-se, por exemplo, média verificada em empresas do mesmo setor de atuação e objetivos dos administradores da companhia sendo avaliada.

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 firma e das ações da empresa sendo avaliada é calculado multiplicando-se suas variáveis operacionais (ex: lucro líquido, EBITDA) 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 de maior comparabilidade 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 V: 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.
- 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.
- LTM:** do inglês *Last Twelve Months*, significa Últimos Doze Meses.
- Beta:** índice que mede o risco não diversificável de uma ação. É um índice que mede a relação entre o retorno da ação e o retorno do mercado. Desta forma, o prêmio por risco será sempre multiplicado por este coeficiente, exigindo um prêmio maior por risco quanto maior a variação da ação em relação à carteira de mercado.