

Corporate Finance

Laudo de Avaliação

Rasip Agro Pastoril S.A.

17 de abril de 2013



17 de abril de 2013

Atenção: Sr. Ademar Salvador
Dramd Participações e Administração Ltda.

Prezados Senhores,

A PricewaterhouseCoopers Corporate Finance & Recovery Ltda. ("PwC CF&R"), sociedade inscrita no CNPJ/MF sob o nº 05.487.514/0002-18, apresenta a seguir o laudo de avaliação econômica ("Laudo" ou "Laudo de Avaliação") de 100% do capital da Rasip Agro Pastoral S.A. ("Rasip" ou "Empresa"), preparado em conformidade com a Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 361, de 5 de março de 2002, com as alterações introduzidas pelas instruções CVM nº 436/06, 480/09, 487/10 e 492/11 (em conjunto denominadas "Instruções CVM").

O escopo, objetivo, metodologia, resultados e limitações, assim como as declarações do avaliador estão apresentados a seguir.

Os trabalhos compreendidos neste Laudo consideram informações disponíveis até 19 de outubro de 2012, data da emissão de nossa primeira versão deste trabalho. Este Laudo substitui e cancela o Laudo emitido naquela data e suas revisões.

Agradecemos a colaboração recebida dos executivos e colaboradores da Rasip durante a realização de nossos trabalhos, assim como a oportunidade de assessorá-los neste projeto.

Colocamo-nos à disposição para quaisquer esclarecimentos que se façam necessários.

Atenciosamente,


PricewaterhouseCoopers
Corporate Finance & Recovery Ltda.


Rogerio R. Gollo
Sócio responsável pelo Laudo


Ernani Mercadante Neto

Índice

1	Sumário executivo	3
2	Informações sobre o avaliador	9
3	Informações sobre a Companhia avaliada	16
4	Avaliação	28
	4.1 – Preço médio ponderado das Ações	29
	4.2 – Valor do Patrimônio Líquido por ação	40
	4.3 – Valor Econômico pela metodologia do Fluxo de Caixa Descontado	41
	Anexos	67
	Glossário de termos e abreviações	73
	Limitações de responsabilidade	77

Seção 1 – Sumário Executivo

1.1 Principais Informações

Fundada em 1979, a Rasip é uma sociedade de capital aberto que atua nos segmentos de fruticultura e produção de lácteos. É controlada pela Dramd Participações e Administração Ltda. (“Dramd”).

Na fruticultura, sua atividade principal é o cultivo de maçãs, principalmente das variedades Gala e Fuji. Na divisão de lácteos, é responsável pela produção do queijo tipo grana da marca “Gran Formaggio”.

O início das atividades da Empresa aconteceu em 15 de maio de 1979, na cidade de Vacaria, região que faz parte dos Campos de Cima da Serra do Rio Grande do Sul. Essa localização é privilegiada para a produção de maçãs de qualidade. Esse diferencial fez com que a empresa fortalecesse sua presença no mercado ao longo dos anos, passando a atender os principais centros consumidores brasileiros e também o mercado internacional.

Além disso, a Empresa foi também uma das pioneiras na exportação de maçãs do país, tendo feito seu primeiro embarque no ano de 1990.

Em 1996, Rasip passou a produzir queijo tipo grana e os subprodutos: creme de leite e manteiga. Na divisão de lácteos a empresa utiliza as marcas Gran Formaggio e Campos de Vacaria.

A Rasip foi uma das empresas pioneiras, em seu segmento, a ter ações negociadas na bolsa a partir do ano de 1998. Suas ações são listadas na BM&FBOVESPA, através dos códigos RSIP3 e RSIP4.

Fomos contratados pela Dramd para elaborar este Laudo, que tem como objetivo suportá-la na definição de preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações (“OPA”), que objetiva o fechamento de capital da Rasip.

Nosso trabalho incluiu o cálculo do valor da totalidade do capital próprio da Empresa (“Capital Próprio”) e respectivo valor unitário das ações (“Ações”), utilizando as seguintes metodologias:

1. Preço médio ponderado das Ações
2. Valor do Patrimônio Líquido por Ação
3. Valor Econômico pela metodologia do Fluxo de Caixa Descontado

1.2 Critérios adotados e principais premissas

1 – Preço médio ponderado das Ações

Calculado com base nos preços de fechamento diários de negociação das ações da Rasip Agro Pastoril no mercado aberto, extraídos do terminal da Bloomberg, ponderados pelo volume negociado a cada dia.

O período de análise definido nesta metodologia foi:

- Entre 18/10/11 e 18/10/2012, período que corresponde a doze meses imediatamente anteriores à data de emissão deste laudo;

Entendemos que os valores atribuídos pelo mercado às ações da Empresa refletem a visão deste com base nas informações disponíveis publicamente.

2 – Valor do Patrimônio Líquido por ação (“Valor do Patrimônio Líquido”)

Calculado com base nas últimas demonstrações financeiras enviadas pela Empresa à CVM, relativas a 30 de junho de 2012 e, para efeito de comparação, com base nas últimas demonstrações financeiras auditadas, relativas a 31 de dezembro de 2011.

Entendemos que esta metodologia não reconhece totalmente o potencial e perspectivas futuras de crescimento e rentabilidade da operação avaliada.

3 - Valor Econômico

O valor econômico de uma empresa é dado pela perspectiva de rentabilidade futura que tal empresa apresenta a seus acionistas. Normalmente o valor econômico é calculado utilizando-se o método do Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”), ou o método de Múltiplos de Mercado (“Múltiplos”).

Valor Econômico pela metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (“FCD” ou “Fluxo de Caixa Descontado”)

O método do FCD consiste em estabelecer um conjunto de premissas operacionais que são utilizadas para calcular os fluxos de caixa futuros esperados. O valor da empresa é então igual à soma dos valores presentes dos fluxos de caixa previstos, descontados a uma taxa que remunere adequadamente os investidores, tendo em vista os riscos do negócio.

As projeções operacionais utilizadas foram fornecidas pela Administração da Rasip (“Administração”), baseadas nas revisões mais recentes disponíveis do orçamento da Empresa. Estas projeções consideram o período entre 01 de julho de 2012 e 31 de dezembro de 2022.

1.2 Critérios adotados e principais premissas (cont.)

Taxa de Desconto

A taxa de desconto utilizada na avaliação por Fluxos de Caixa Descontado (critério 3) foi calculada em reais correntes utilizando-se a metodologia Capital Asset Pricing Model (“CAPM”) resultando em 14,5% ao ano. As premissas utilizadas no cálculo do CAPM estão detalhadas nos Anexos deste Laudo.



1.3 Método de avaliação escolhido

Critério de Avaliação mais adequado para a definição do preço justo e razões para escolha deste critério

Entendemos que a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado é a mais adequada para a determinação do valor das Ações da Rasip uma vez que esta é a que melhor reflete a expectativa dos resultados futuros da Empresa, com base nas informações detalhadas disponibilizadas por seus administradores, e não disponíveis publicamente e em linha com seus planos de negócios e orçamentos.

Adicionalmente o FCD considera a situação específica da empresa analisada, incluindo suas perspectivas de melhorias, expectativas de crescimento e riscos do negócio.

Observando os resultados obtidos, percebemos que os valores calculados com base no FCD elaborados com base nas informações fornecidas pela Administração são muito próximos aos obtidos pelo método do preço médio ponderado das ações e superior ao valor do patrimônio líquido.



1.4 Conclusão

Conclusão

Com base nos resultados demonstrados neste laudo, concluímos que o valor das Ações, na metodologia que entendemos ser a mais adequada, situa-se em R\$ 0,36/ação. Optou-se pela metodologia de Fluxo de Caixa Descontado tendo em vista que a mesma reflete a melhor expectativa da Administração para os resultados futuros da Rasip.

Metodologia	Preço por ação (em R\$/ ação)
Preço Médio Ponderado das Ações (RSIP3/RSIP4)	0,37
Valor do Patrimônio Líquido	0,31
Fluxo de Caixa Descontado	0,36

Metodologia	Capital Próprio (em milhares de R\$)
Preço Médio Ponderado das Ações (RSIP3/RSIP4)	73.508
Valor do Patrimônio Líquido	62.040
Fluxo de Caixa Descontado	72.269

Nosso trabalho não considerou a utilização de qualquer ajuste que poderia ser aplicado ao valor das Ações em função dos direitos de diferentes classes de ação, controle ou posição minoritária, liquidez das ações, entre outras questões similares. A proximidade entre o valor por ação pelas metodologias de FCD e Preço Médio Ponderado das Ações indica que quaisquer ajustes não seriam relevantes para os acionistas.

Seção 2 – Informações sobre o Avaliador

2.1 Informações sobre a PwC

PricewaterhouseCoopers

Presença no Mundo

A PwC é um *network* global de firmas separadas e independentes que trabalham de forma integrada na prestação de serviços de Assessoria Tributária e Empresarial e de Auditoria.

As firmas que compõem o *network* global estão presentes em 154 países e congregam mais de 161.000 colaboradores e sócios em todo o mundo. O conhecimento, a experiência e a capacidade de nossos profissionais em desenvolver soluções para nossos clientes, acionistas e *stakeholders*. Nossa atuação é pautada pelo rigor na adoção das boas práticas de governança corporativa e pela ética na condução dos negócios.

Brasil

Presente no país desde 1915, quando inaugurou seu primeiro escritório no Rio de Janeiro, a PwC Brasil possui cerca de 4.700 profissionais distribuídos em 16 escritórios em todas as regiões brasileiras. O aspecto mais estratégico dessa estrutura pulverizada é garantir que, além da capacitação e especialização inerentes a todos os profissionais da PwC Brasil, os colaboradores regionais tenham amplo conhecimento das culturas e das vocações econômicas próprias de cada região. Esse conhecimento da sociedade em que atuam, a experiência profissional e a excelência acadêmica dos colaboradores das firmas são fatores que garantem a eficiência na prestação de serviços do *network*.

Corporate Finance & Recovery

A área de Corporate Finance possui mais de 40 anos de experiência em avaliações e assessoria em transações de empresas no Brasil. Atualmente conta com mais de 100 profissionais.

Além de avaliações e assessoria em processos de fusões e aquisições, a área também realiza trabalhos de Parceria Público Privada (“PPP”), Project Finance, reestruturação e renegociação de dívidas.

2.2 Experiência PwC CF&R em avaliações

Experiência em avaliações de empresas

A PwC CF&R realizou diversas avaliações econômicas, de empresas de capital aberto ou não, atuantes em diversos setores. A tabela a seguir lista algumas destas experiências:

Capital aberto		Capital fechado	
Empresa	Data	Empresa	Data
Banco de Brasil S.A.	out/11	IRB	mar/12
Ampla Investimentos	out/11	IPLF Holding S.A. e investidas	ago/12
Ampla Energia	out/11	Indiavaí Energética	ago/12
BERJ	set/11	Mappel Ltda.	jul/12
Grupo Julio Simões	jul/11	FIT TGF do Brasil	jul/12
Usiminas Mineração	jul/11	Grupo Steck	mai/12
LPS Brasil Consultoria de Imóveis S.A.	mai/11	Caixa Economica Federal	mai/12
Bunge-Terfron	mar/11	Tata Consultancy Services do Brasil S.A.	mai/12
Brazil Pharma	mar/11	Companhia De Gás Do Ceará Cegas (Cegas)	mai/12
Companhia Brasileira de Distribuição S.A. (Extra Eletro, Ponto Frio e FIC)	out/10	Maxifertil Fertilizantes Ltda.	abr/12
Globex utilidades S.A.	out/10	Ikeda Comercio E Industria Ltda	abr/12
Banco Patagônia S.A.	mar/10	Braspag Tecnologia Em Pagamento Ltda.	mar/12
Setores de alimentos e agronegócio		Laboratorio Quimico Farmaceutico Bergamo	fev/12
		Ecocil Incorporações S.A.	dez/11
Empresa	Data	SPR Franquias	dez/11
Mabel	mar/12	Macrofertil Indústria e Comércio de Fertilizantes Ltda.	dez/11
Nestlé Brasil Ltda.	fev/12	Rodovias do Tietê	ago/11
Fazendas Santa Maria, Nova Olímpia e Sítio Santa Inês	jan/12	Associação Universitária Interamericana	mai/11
TG Participações S.A	set/11	Eldorado Celulose E Papel S/A.	mar/11
Cia. Müller de Bebidas	dez/10	Florestal Brasil S.A.	mar/11
		Losango Promoções de Vendas Ltda.	mar/11
		CBL (Companhia Brasileira de Latas)	mar/11
		Prada (Companhia Metalúrgica Prada)	mar/11
		Televisão Bahia Ltda. (Rede Bahia)	fev/11
		M4U - M4 Produtos E Serviços S/A.	jan/11

2.3 Clientes PwC no setor

Clientes da PwC do setor de Alimentos:

Empresas

- Bagley do Brasil Alimentos Ltda.
- Cadbury Brasil Com. de Alimentos Ltda.
- DIA-Distrib. Intern. de Alimentos Ltda.
- Dos en Uno do Brasil Imp. e Com. de Alimentos Ltda.
- DuCÔCO-Frutop Produtora de Alimentos S/A
- Elegê Alimentos S/A
- Eleva Alimentos S/A
- Exen Com. de Alimentos Ltda.
- Fargo Companhia de Alimentos S/A
- Fugini Alimentos Ltda.
- GDC Alimentos S/A
- Gessy Lever Alimentos S/A
- Grano Alimentos S/A
- Heinz-Alimentos Premium do Brasil Ltda.
- Ind. de Alimentos Kodama Ltda.
- Interfood do Brasil Alimentos Ltda.
- Junior Alimentos Ind. e Com. Ltda.
- J. Macêdo Alimentos S/A
- Líder Alimentos do Brasil S/A
- Marfrig Alimentos S/A
- Marilan Alimentos S/A
- Masterfoods Brasil Alimentos Ltda.
- Nestlé S/A
- Nova America S/A Alimentos
- Nutrella Alimentos S/A
- Nutrimental S/A Ind. Com. de Alimentos
- Predileto Alimentos S/A
- Pullman Alimentos S/A
- Quaker Alimentos Ltda.
- Seara Alimentos S/A
- Unilever Brasil Alimentos Ltda.
- Vitarella-Bomgosto Inds. de Alimentos Ltda.

2.4 Equipe PwC CF&R

Rogério Gollo PwC CF&R



Sócio Líder - Deals

+ 55 11 3674 3851

rogerio.gollo@br.pwc.com

Rogério é sócio líder da área de Transações em São Paulo. Com mais de 20 anos de experiência, a maior parte deles trabalhando com grupos nacionais e internacionais, operando em indústrias alimentícias, de trigo, química, de fosfatos, de telecomunicações, em bancos, mídia e comunicação, construção civil e produtos de consumo.

Assim como consultoria em fusões e aquisições e projetos de due diligence, a experiência de Rogério inclui coordenação em auditoria em grupos internacionais e em escritórios da PwC em países diversos, incluindo a elaboração de demonstrações financeiras conforme os padrões estabelecidos pelo US GAAP.

É formado em Contabilidade com especialização em Contabilidade Empresarial e MBA pela Universidade de Ohio.

Ernani Mercadante PwC CF&R



Sócio - Deals

+ 55 11 3674 3629

ernani.mercadante@br.pwc.com

Atua na área de Corporate Finance & Recovery desde 1991.

Como membro do grupo de Corporate Finance, Ernani se envolveu em diversas transações de fusões e aquisições e avaliações para fins de OPA, planejamento tributário, financiamentos, transações de compra e venda de ações, entre outras. Entre 1997 e 1999, atuou na Área de Negócios da América Latina na PwC New York auxiliando companhias em suas estratégias de investimento.

Exemplos de sua atuação na área de fusões e aquisições incluem a venda da Mercúrio (2007) e Expresso Araçatuba (2009), para a TNT, e a venda da empresa de logística Unidocks para o grupo Exel.

É formado em Administração pela Fundação Getúlio Vargas em São Paulo. É fluente em inglês e português (nativo).

2.4 Equipe PwC CF&R (cont.)

Andrea Fuga PwC CF&R



Sócia - Deals

+ 55 11 3674 3894

Andrea.fuga@br.pwc.com

Andréa é sócia da área de Corporate Finance da PwC. Nesta posição coordena diversos trabalhos de avaliações econômicas de empresas e de ativos, visando tanto a processos de M&A quanto ao cumprimento de regras contábeis e fiscais, brasileiras e internacionais, inclusive contabilização de Alocação de Preço Pago.

Além da PwC, Andréa trabalhou como gerente de M&A proprietário no Banco Real, e em financiamentos estruturados de projetos imobiliários no Banco Pactual.

É graduada em Administração Pública pela Fundação Getúlio Vargas e possui MBA pela University of Rochester (NY). É fluente em inglês e português (nativo).

Estevão Tavares PwC CF&R



Gerente Sr. - Deals

+ 55 11 3674 2435

estevao.tavares@br.pwc.com

Estevão Tavares é gerente senior de Corporate Finance em São Paulo.

Tem mais de 7 anos de experiência na condução de processos de avaliação econômica, fusão, aquisição e reestruturação de empresas, tendo participado de transações nos segmentos de alimentos, bebidas, bioenergia, ingredientes, varejo, bens de consumo e automotivo.

Sua experiência contempla a participação em roadshows com investidores na Europa, China, Estados Unidos e Brasil e a conclusão de negócios de aproximadamente R\$ 720 milhões.

Estevão Tavares é Bacharel em Administração de Empresas pela Universidade Federal Fluminense e possui MBA pela Fundação Getúlio Vargas - SP. É fluente em inglês e português (nativo).

2.5 Declaração do Avaliador

Declaração do avaliador

Independência e Conflitos de interesse

A PwC declara que nenhum de seus sócios possui qualquer interesse financeiro na Rasip. Além disso, nenhum dos profissionais da PwC que participaram do projeto detém qualquer participação acionária ou derivativos da Rasip.

Declaramos que não há qualquer conflito de interesse que diminua a independência necessária à PwC para o desempenho de suas funções no contexto deste trabalho.

A PwC CF&R, em conjunto com as demais empresas PricewaterhouseCoopers no Brasil, foi remunerada pela Dramd por serviços prestados nos últimos 12 meses anteriores à execução deste Laudo no valor de R\$ 118.000,00 (cento e dezoito mil reais).

A remuneração da PwC CF&R referente à avaliação da Rasip foi definida em R\$ 87.000,00 (oitenta e sete mil reais). Adicionalmente, a Dramd reembolsará todas as despesas da PwC relacionadas à elaboração deste trabalho de avaliação, tais como despesas de passagens aéreas, transporte, alimentação, gráfica, comunicação, dentre outras.

A PwC CF&R declara que não sofreu qualquer influência da Administração da Empresa ou da Dramd no decorrer dos trabalhos, no sentido de alterar sua condição de independência ou os resultados aqui apresentados.

O processo de aprovação interna deste Laudo incluiu a revisão metodológica e de cálculos pela liderança da equipe envolvida no trabalho, incluindo os sócios responsáveis pela avaliação.

De acordo com as Instruções CVM, descrevemos a seguir o processo interno de elaboração e aprovação do Laudo. O processo incluiu a condução dos trabalhos por um time compreendendo consultores e gerente sênior, sob a direção geral de um sócio, que interagiu com a Empresa e seus executivos durante a preparação dos modelos de projeção, análises dos resultados obtidos, além da elaboração deste Laudo. O trabalho final foi revisado por um segundo sócio não envolvido na execução dos trabalhos e na preparação deste Laudo. Maiores detalhes estão descritos na Seção 5.3 deste Laudo.

Seção 3 – Informações sobre a Companhia avaliada

3.1 Informações sobre a empresa

Antecedentes

Início

O início das atividades da Rasip Agro Pastoril S.A. aconteceu em 15 de maio de **1979**, na cidade de Vacaria, região que faz parte dos Campos de Cima da Serra, no Rio Grande do Sul.

Localização & Mercados atendidos

Essa localização é privilegiada para a produção de maçãs de qualidade. Esse diferencial fez com que a empresa fortalecesse sua presença no mercado ao longo dos anos, passando a atender os principais centros consumidores brasileiros e também o mercado internacional, com exportação de seus produtos desde 1990.

Expansão

A partir de **1996**, Rasip passou a produzir e comercializar queijo tipo grana e os subprodutos: creme de leite e manteiga; através de suas marcas Gran Formaggio e Campos de Vacaria. A capilaridade de sua rede de distribuição, assegura a presença de seus produtos lácteos em todo país.

Abertura de capital

A Rasip foi uma das empresas pioneiras, no segmento do agronegócio, a ter ações negociadas na bolsa a partir do ano de **1998**.

Estrutura societária

Atualmente a Dramd possui 78% das ações da Rasip, conforme demonstrado no quadro a seguir:

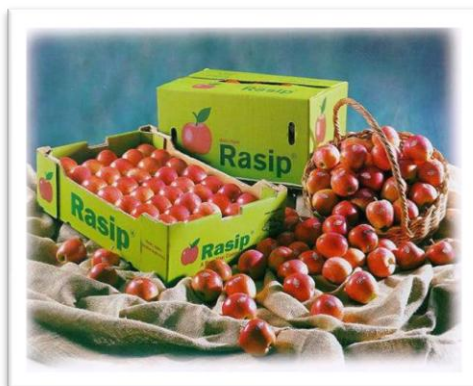
Acionista	% part.
Dramd Participação e Administração Ltda	78,0%
Outros acionistas	22,0%

O total de ações emitidas pela Empresa consiste em 69.995.531 Ações Ordinárias (“Ações ON”, “RSIP3”) e 130.082.029 Ações Preferenciais (“Ações PN”, “RSIP4”), que totalizam 200.077.560 ações.

3.1 Informações sobre a empresa

A Rasip é referência em seu segmento de atuação no Brasil, com destaque para as seguintes linhas de negócios:

- **Maçãs:** uma das pioneiras a atuar no segmento de maçã no país com os primeiros pomares plantados na década de 70. Na Rasip tudo é planejado e executado de maneira a garantir a excelência no produto final. Desde a colheita no campo, passando pelo atendimento personalizado, até a eficiência na entrega. A Empresa prima pela satisfação dos clientes, pois entende que esse resultado é condição fundamental para atuar competitivamente no mercado.



- **Queijos:** Gran Formaggio é o primeiro queijo tipo Grana produzido no Brasil. Segue toda a cultura clássica italiana de fabricação. Para atingir o ponto de granulação e o sabor ideais, o Gran Formaggio requer um leite de altíssima qualidade, de rebanho de vacas holandesas que recebem cuidados especiais, e um longo período de maturação. São no mínimo, 12 meses de amadurecimento, reunindo antigos processos e a mais avançada tecnologia do setor.



- **Campos de Vacaria:** Creme de Leite Campos de Vacaria é fresco e tem a consistência ideal para diversas aplicações na culinária. O queijo ralado Campos de Vacaria tem um aroma intenso, pois o queijo tipo grana é um de seus componentes.



3.1 Informações sobre a empresa

Outras linhas de negócio da Rasip:

- **Viveiros:** detentora de uma das maiores estruturas do Brasil na produção de mudas de macieiras e videiras, a empresa tem a oportunidade de trabalhar a introdução e adaptação de técnicas, novas variedades, clones e sistemas de produção conforme as exigências dos produtores e mercados.
- **Uvas:** A Rasip também atua no cultivo de uvas viníferas, com as variedades Cabernet Sauvignon, Merlot, Pinot Noir, Chardonnay, Gewurztraminer, Pinot Gris e Viognier.



Atuação

As maçãs Rasip estão presentes em praticamente todo território nacional, através das principais redes supermercadistas, centros distribuidores e empresas de alimentação escolar.

Os demais produtos são distribuídos, principalmente na região Sul e Sudeste.

A empresa também atua no mercado externo, sendo uma das primeiras empresas a exportar maçãs, tendo iniciado suas exportações na década de 90. O padrão de qualidade é um requisito importante para assegurar a aceitação dos produtos Rasip em exigentes mercados como o Europeu e Asiático.

3.2 Mercado de atuação

Maçãs

Indústria Brasileira de Produtores de Maçãs

O conceito atual de cultivo de maçãs no Brasil teve início em 1963. Após testes com inúmeras variedades, densidades e tamanhos de rizomas, o plantio comercial foi iniciado na década de 70.

A indústria brasileira de produtores de maçã ostenta modernidade em cada estágio de produção. No campo, mais de 90% das variedades plantadas correspondem aos clones Gala e Fuji e nos *packing houses* são observadas modernas tecnologias de armazenagem e classificação.

A facilidade em adotar os protocolos internacionais, garantem :

- usos éticos dos recursos naturais;
- respeito à flora e fauna;
- respeito e reconhecimento dos funcionários;
- qualidade;
- segurança.

Adicionalmente, o clima subtropical da região Sul do Brasil faz com que os clones Gala e Fuji brasileiros tenham um sabor valorizado quando comparados aos demais países do mundo.

Localização

A maioria dos pomares de maçãs no Brasil, localizam-se nos planaltos e montanhas da região Sul do país, predominantemente ao sul do Estado do Paraná, centro-oeste de Santa Catarina e nordeste do Rio Grande do Sul.

Produção de maçãs por Estado (ton.)

Safr	Estados						Brasil
	SC	% SC	RS	% RS	PR	% PR	
2007/08	526.525	53,6%	401.949	40,9%	54.766	5,6%	983.240
2008/09	653.577	53,5%	498.940	40,9%	67.982	5,6%	1.220.499
2009/10	683.219	53,5%	521.568	40,9%	71.065	5,6%	1.275.852
2010/2011	652.125	52,2%	545.250	43,6%	52.625	4,2%	1.250.000
2011/2012*	619.258	52,2%	517.769	43,6%	49.973	4,2%	1.187.000

* estimativa

Fonte: ABPM/AGAPOMI/FRUTIPAR/EPAGRI/DERAL

Essas regiões temperadas estão localizadas acima de 1.000 metros do nível do mar, sofrendo uma influência subtropical, expondo as maçãs a uma vasta quantidade de raios solares além de grande variação de temperatura durante o dia. Todos esses fatores aliados a sistemas modernos de produção e cultivo asseguram alta qualidade ao fruto no momento da colheita e tornam os clones de Gala e Fuji mais coloridos, doces e crocantes.

3.2 Mercado de atuação

Maças (cont.)

Packing Houses

As companhias embaladoras – *Packing Houses* - possuem sistemas desenvolvidos para armazenagem, classificação e empacotamento da fruta, são posicionadas estrategicamente próximas aos pomares visando minimizar o tempo de transporte e preservar a alta qualidade do fruto recém colhido.

Exportações

Um dos fatores mais relevantes na indústria macieira no Brasil é o fato de que praticamente todas as exportações de maçã são feitas pelos próprios produtores.

Esse fato coloca os produtores diretamente em contato com os clientes, os quais, além de efetuarem negociações diretas, também ficam em contato com as últimas tendências do mercado.

Segurança no cultivo

Por ser um cultivo recente no país, vêm sendo utilizadas tecnologias pioneiras e flexíveis que incorporam os avanços da indústria. Com isso, a indústria brasileira se adaptou rapidamente aos mais rigorosos protocolos internacionais.

Todos esses fatores juntos tornam a maçã brasileira não apenas uma referência em sabor, mas um símbolo em excelência de qualidade, segurança no manuseio, respeito e compromisso com o ambiente.

Sustentabilidade

Os produtores e exportadores de maçãs seguem cuidadosamente as leis brasileiras, buscando sistemas eficientes de conduta ambiental visando a preservação das florestas nativas, os recursos hídricos, a diversidade de flora e fauna.

3.2 Mercado de atuação

Lácteos

Visão macroeconômica

De acordo com a Administração, o consumo dos produtos do setor de laticínios tem boa correlação com a expansão de renda da população.

Com a expectativa de manutenção dos preços de commodities em patamares elevados, espera-se que nos próximos anos, os preços dos lácteos mantenham-se altos, a exemplo do que vem ocorrendo com o leite, cujo preço por litro variou 23,8% entre 2011 e 2009. De acordo com a Lafis, a expectativa é que o preço médio do leite pago ao produtor em 2012 seja R\$ 0,84/L, representando um aumento de 1,2% ante 2011.

Com a expansão de renda espera-se que o consumo de produtos com maior valor agregado como iogurtes, sorvetes e queijos finos seja ampliada.

A produção de leite no Brasil tende a apresentar expansão nos anos de 2013 e 2014, sustentada principalmente pela demanda interna. Espera-se um incremento de 4,0% e 4,2% para o próximo biênio.

De acordo com a ABIQ, o mercado de queijo parmesão (forma, fracionado e ralado), área de atuação da Rasip, apresentou crescimento de 32% nos últimos 5 anos, conforme tabela abaixo:

(em ton)	2007	2008	2009	2010	2011
Parmesão forma	16.093	16.897	18.500	20.350	20.960
Parmesão fração	399	420	450	495	520
Parmesão ralado	14.002	14.700	16.200	17.820	18.700
Total	30.494	32.017	35.150	38.665	40.180

Com esta conjuntura favorável, estima-se que deve haver expansão do faturamento do setor nos próximos anos.

Indicadores setoriais	2.009	2.010	2.011	2012 (P)	2013 (P)	2014 (P)
Produção total de leite (milhões de litros)	29.105	30.715	32.296	33.426	34.763	36.223
<i>Produção %</i>	-	5,53%	5,15%	3,50%	4,00%	4,20%
Preço médio recebido pelo produtor (R\$/L)	0,67	0,71	0,83	0,84	0,82	0,81
<i>Preço %</i>	-	5,97%	16,90%	1,20%	-2,38%	-1,22%
Leite adquirido pela indústria (mil Litros)	19.602	20.967	21.799	22.548	23.497	24.743
<i>Leite adquirido %</i>	-	6,96%	3,97%	3,44%	4,21%	5,30%
Faturamento - indústria (em R\$ bilhões)	26,20	28,50	32,40	35,20	38,10	41,90
<i>Faturamento %</i>	-	8,78%	13,68%	8,64%	8,24%	9,97%
Importações de lácteos (USD mil)	235.974	326.979	603.905	636.222	682.601	711.332
<i>Importações %</i>	-	38,57%	84,69%	5,35%	7,29%	4,21%

Fonte: ABIQ, Embrapa, Secex, IBGE e FGV – relatório setorial Lafis

Laudo de Avaliação • Rasip Agro Pastoral S.A.

PwC

17 de abril de 2013

22

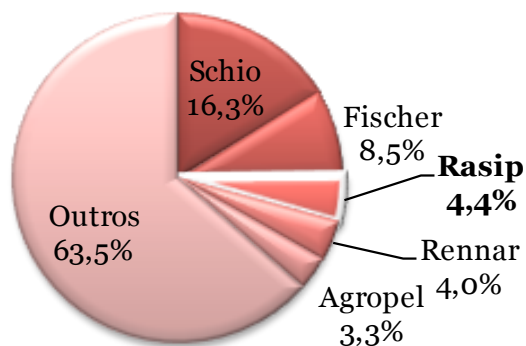
3.3 Rasip no mercado

Maçãs

Market-share: De acordo com estimativas da Administração, a participação da Rasip no mercado brasileiro de maçãs é de aproximadamente 4%.

Concorrência: Os principais concorrentes da Empresa e sua participação no faturamento do setor no mercado interno são:

- Schio,
- Fischer,
- Agropel, e
- Rennar

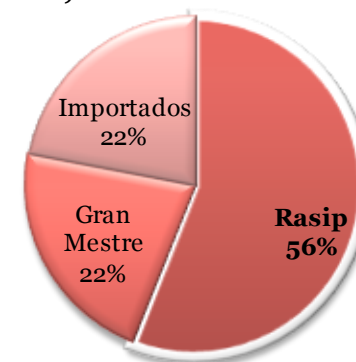


Queijos

Market-share: De acordo com estimativas da Administração, a participação da Rasip no mercado brasileiro de queijos, por linha de produto é de: (i) aproximadamente 56% para o queijo grana e tipo grana e (ii) 1,1% para o parmesão ralado (Campos de Vacaria).

Concorrência: os principais concorrentes da Rasip e sua participação no faturamento do setor no mercado interno são:

- Gran Mestre
- Grana Padano (importado)
- Parmeggiano Reggiano (importado)



3.3 Rasip no mercado

Cientes

Cientes

A comercialização dos produtos da Rasip é realizada prioritariamente por telefone, tendo como principais clientes:

- gestores de box no Ceasa – (distribuidores);
- grandes redes de supermercados (Varejo);
- empresas de refeições coletivas (licitações e governos);
- produtoras de sucos;
- mercado externo.

A seguir, apresentamos uma amostra da carteira de clientes da Rasip no 1º semestre do ano de 2012.

Carteira de clientes - Maçãs

Distribuidores

Cliente	UF
A. Dall Agnol Com. Ltda	MA
Colmeia Climatização e Dist. Ltda	SP
Crisfrut Com. de Frutas Ltda	MG
De Marchi Com. Imp. E Exp. Ltda	CE
Incentivo Rural Ltda	RJ
José Carlos Barbosa Frutas	SP
LF Com. Atacadista de Frutas e Verd. Ltda	AL
Noel Oliveira dos Reis - ME	BA
Perboni e Perboni Ltda - Reibom	GO
Perboni e Perboni Ltda.	DF

Varejo

Cliente	UF
A. Angeloni e Cia. Ltda	SC
Carrefour Com. e Ind. Ltda	MG
Carrefour Com. e Ind. Ltda	RS
Carvalho e Fernandes Ltda	PI
Cia. Zaffari Com. e Ind. Ltda	RS
Companhia Brasileira de Distribuição	SP
Savegnago Supermercado Ltda	SP
Wal-Mart Brasil Ltda	SP
WMS Supermercados do Brasil Ltda	RS
WMS Supermercados do Brasil Ltda	PR

Refeições coletivas – licitações governamentais

Cliente	UF
Gran Sapore BR Brasil S.A.	SP
Gran Sapore BR Brasil S.A.	RS



3.3 Rasip no mercado

Clientes (cont.)

Indústria

Cliente	UF
Fischer S/A Agroindustria	SC
Nutriz Industria e Com. de Alim. Ltda.	RS
Vinícola Kranz Ltda	SC
Vinícola Pradense Ltda - ME	RS

Mercado Externo

Cliente	UF
Cobana Fruchtring	Alemanha
Interglobal Products	Bangladesh
Jaguar Fresh Company	Holanda
Total Produce	Irlanda

Carteira de clientes – Lácteos

Distribuidores

Cliente	UF
Dona Formosa com e Dist Ltda	MG
Formaggio Distribuidora de Alimentos Ltda	PE
JD Com Imp Rep e Transp Ltda	RS
LTC Brasília Distribuidora de Alimentos Ltda	DF
Queijos Reggalo Com de Alimentos Ltda	RJ
RDF Com de Alimentos Ltda	RJ
Trade Food Com e Dist de Frios e Lat Ltda	PR
Vinhais Com, Imp e Exp de Alimentos Ltda	SP

Varejo

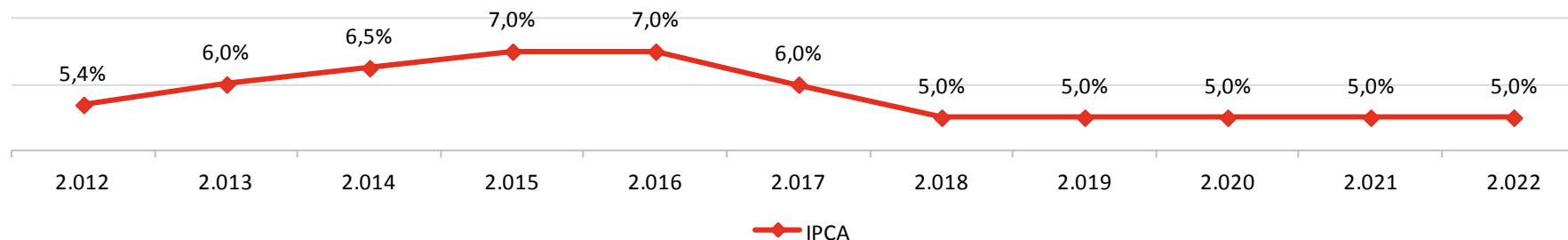
Cliente	UF
Cia Brasileira de Distribuição (Rede)	SP
Cia Zaffari Com e Industria (Rede)	RS
Grupo Fartura de Hortifruti Ltda	SP
Grupo Sant Marche (Rede)	SP
Hortigil Hortifruti AS	RJ
Sendas Distribuidora AS (Cia Brasil Dis)	RJ
Supermercado Zona Sul AS	RJ
Wal Mart (Grupo)	RS

3.4 Premissas Macroeconômicas

Adotamos as seguintes premissas macroeconômicas em nossas análises:

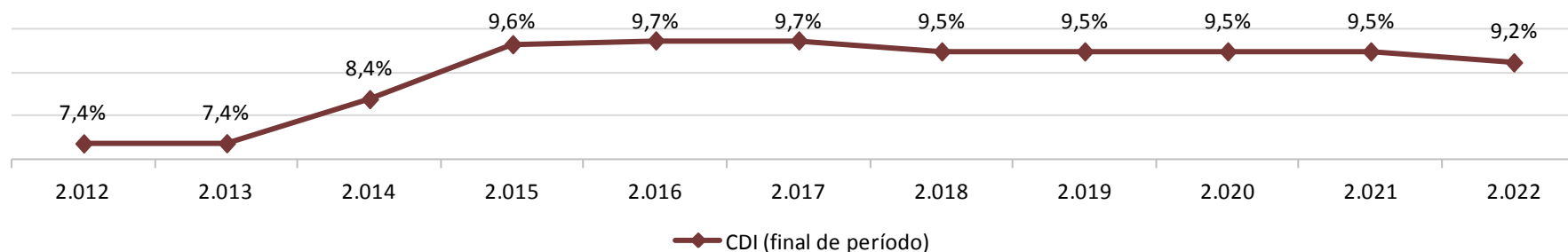
Inflação:

- IPCA: as premissas de inflação são baseadas em projeções do Sistema de Expectativas de Mercado do Banco Central do Brasil para os anos de 2012 a 2016, e foram ajustados pela PwC CF&R com base no desvio observado entre a inflação projetada e a inflação realizada, conforme gráfico abaixo:



CDI:

- CDI: as premissas de CDI são baseadas em projeções do Sistema de Expectativas de Mercado do Banco Central do Brasil para os anos de 2012 a 2016, e foram ajustados pela PwC CF&R com base no desvio observado entre a inflação projetada e a inflação realizada, conforme gráfico abaixo:



Fonte: Sistema de Expectativas de Mercado do Banco Central do Brasil - <https://www3.bcb.gov.br/expectativas/publico/?wicket:interface=:0:7:::>

Laudo de Avaliação • Rasip Agro Pastoral S.A.

PwC

17 de abril de 2013

26

3.5 Projetos de investimentos relevantes

Consideramos em nossa avaliação os investimentos em Fruticultura e Lácteos projetados pela Administração, conforme abaixo:

Fruticultura

Os investimentos projetados no segmento de fruticultura estão em linha com:

1. Necessidade de renovação dos pomares;
2. Novo *packing house* para maior eficiência industrial, justificando a expectativa de melhoria de margens do negócio.
3. Adicionalmente, a partir de 2017 considera-se que 5% dos pomares serão renovados anualmente, para assegurar que os perfis de fruta com qualidade superior sejam assegurados. Vale ressaltar que nos últimos 5 anos 59,5% dos pomares foram renovados.

Lácteos

Os investimentos projetados no segmento de lácteos estão em linha com:

1. Necessidade de compra de novilhos;
2. Ampliação da área de ordenha e freestall;

CAPEX (R\$ mil)	2012 (6m)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fruticultura	10.005	6.122	9.139	2.546	2.482	5.176	5.527	5.847	6.139	6.446	6.768
Lácteos	689	3.859	235	437	99	106	112	118	124	130	137
Total	10.694	9.981	9.374	2.983	2.581	5.282	5.639	5.965	6.263	6.576	6.905

Seção 4 – Avaliação

4.1 Preço Médio Ponderado das Ações

Calculado com base nos preços de fechamento diários de negociação das ações da Rasip no mercado aberto, extraídos do terminal da Bloomberg, ponderados pelo volume negociado a cada dia.

O período de análise definido nesta metodologia foi:

- Entre 18/10/11 e 18/10/2012, período que corresponde a doze meses imediatamente anteriores à data de emissão deste laudo;

Para efeito de estudo da aplicabilidade desta metodologia ao caso da Rasip foram analisados adicionalmente a liquidez e número de negócios envolvendo as Ações da Empresa.



4.1 Preço Médio Ponderado das Ações

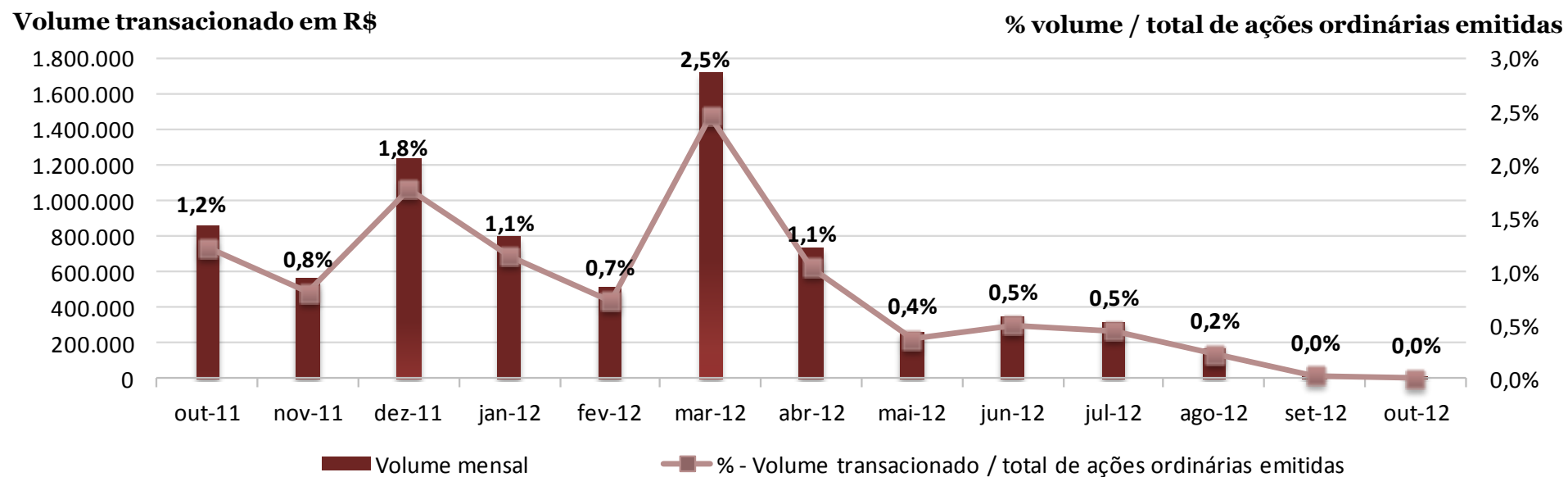
Séries históricas – Preços e Volumes – RSIP3

Fonte: Bloomberg

Data	Preço de fechamento	Volume	Data	Preço de fechamento	Volume	Data	Preço de fechamento	Volume	Data	Preço de fechamento	Volume	Data	Preço de fechamento	Volume	Data	Preço de fechamento	Volume
17/10/2011	0,38	25600	12/12/2011	0,41	1800	3/2/2012	0,4	19100	28/3/2012	0,4	49100	29/5/2012	0,38	13300	26/7/2012	0,35	6800
18/10/2011	0,39	83600	13/12/2011	0,44	426900	6/2/2012	0,39	32000	29/3/2012	0,4	26700	30/5/2012	0,38	1700	27/7/2012	0,36	2700
19/10/2011	0,39	2400	14/12/2011	0,43	40900	7/2/2012	0,39	4000	30/3/2012	0,4	35200	31/5/2012	0,37	200	30/7/2012	0,36	16800
20/10/2011	0,39	16200	15/12/2011	0,41	373000	8/2/2012	0,39	45200	2/4/2012	0,42	224300	1/6/2012	0,38	76800	31/7/2012	0,36	1500
21/10/2011	0,38	7000	16/12/2011	0,41	54600	9/2/2012	0,4	82100	3/4/2012	0,42	73600	4/6/2012	0,38	3600	1/8/2012	0,37	7100
24/10/2011	0,38	12500	19/12/2011	0,4	101300	10/2/2012	0,4	48400	4/4/2012	0,42	35700	5/6/2012	0,37	500	2/8/2012	0,37	500
25/10/2011	0,39	41600	20/12/2011	0,4	26500	13/2/2012	0,4	11400	5/4/2012	0,43	95600	6/6/2012	0,38	12700	3/8/2012	0,37	1000
26/10/2011	0,4	129700	21/12/2011	0,4	2000	14/2/2012	0,39	18800	9/4/2012	0,43	18200	8/6/2012	0,38	10900	6/8/2012	0,36	4700
27/10/2011	0,44	268800	22/12/2011	0,38	13200	15/2/2012	0,39	15200	10/4/2012	0,43	154500	11/6/2012	0,36	71000	7/8/2012	0,38	5600
28/10/2011	0,47	213100	23/12/2011	0,4	21300	16/2/2012	0,39	18200	12/4/2012	0,4	50000	12/6/2012	0,38	14200	8/8/2012	0,38	100
31/10/2011	0,46	87000	26/12/2011	0,41	2300	17/2/2012	0,39	21100	13/4/2012	0,41	300	13/6/2012	0,38	2800	9/8/2012	0,38	5500
1/11/2011	0,45	38200	27/12/2011	0,41	2400	22/2/2012	0,4	28300	16/4/2012	0,39	19400	14/6/2012	0,39	800	13/8/2012	0,37	30500
3/11/2011	0,46	78400	29/12/2011	0,4	3100	23/2/2012	0,39	10100	17/4/2012	0,39	1100	18/6/2012	0,37	3500	14/8/2012	0,36	2500
4/11/2011	0,44	126600	3/1/2012	0,4	32500	24/2/2012	0,4	11800	18/4/2012	0,41	1400	19/6/2012	0,38	3900	15/8/2012	0,37	11200
7/11/2011	0,45	23500	4/1/2012	0,38	104100	27/2/2012	0,4	70900	19/4/2012	0,39	17900	20/6/2012	0,38	8000	16/8/2012	0,37	16400
8/11/2011	0,44	800	5/1/2012	0,36	126600	28/2/2012	0,4	12200	20/4/2012	0,4	1900	21/6/2012	0,36	1800	20/8/2012	0,35	200
9/11/2011	0,43	20500	6/1/2012	0,36	9400	29/2/2012	0,4	21000	23/4/2012	0,4	8200	22/6/2012	0,37	23500	21/8/2012	0,37	2000
10/11/2011	0,43	32800	9/1/2012	0,37	26900	1/3/2012	0,42	276100	24/4/2012	0,41	7600	26/6/2012	0,35	28000	23/8/2012	0,38	31000
11/11/2011	0,38	56100	10/1/2012	0,38	16700	2/3/2012	0,39	41100	30/4/2012	0,42	25700	27/6/2012	0,33	60900	24/8/2012	0,38	3000
14/11/2011	0,39	7500	11/1/2012	0,38	32800	5/3/2012	0,39	52100	3/5/2012	0,4	5000	28/6/2012	0,34	13100	27/8/2012	0,38	37500
16/11/2011	0,4	23000	12/1/2012	0,39	168700	6/3/2012	0,39	15400	4/5/2012	0,4	15500	29/6/2012	0,37	14900	28/8/2012	0,39	100
18/11/2011	0,41	4700	13/1/2012	0,39	93700	7/3/2012	0,4	11700	7/5/2012	0,4	19900	2/7/2012	0,35	7000	31/8/2012	0,38	5200
21/11/2011	0,4	40100	16/1/2012	0,39	1300	8/3/2012	0,42	150100	8/5/2012	0,38	43100	3/7/2012	0,35	6100	3/9/2012	0,37	4800
24/11/2011	0,4	2800	17/1/2012	0,39	11200	9/3/2012	0,43	393800	9/5/2012	0,38	100	4/7/2012	0,36	100	4/9/2012	0,38	8200
25/11/2011	0,39	51300	18/1/2012	0,39	11100	12/3/2012	0,44	85500	10/5/2012	0,38	9600	5/7/2012	0,36	1100	12/9/2012	0,39	2200
28/11/2011	0,4	600	19/1/2012	0,39	21900	13/3/2012	0,44	16000	11/5/2012	0,38	6400	6/7/2012	0,34	38800	25/9/2012	0,4	6400
29/11/2011	0,39	11400	20/1/2012	0,38	10900	14/3/2012	0,44	25400	14/5/2012	0,37	5800	10/7/2012	0,34	48000	27/9/2012	0,39	11500
30/11/2011	0,4	48000	23/1/2012	0,39	26500	15/3/2012	0,43	21600	15/5/2012	0,39	3500	12/7/2012	0,35	52400	1/10/2012	0,39	19500
1/12/2011	0,41	25600	24/1/2012	0,39	300	16/3/2012	0,43	44500	16/5/2012	0,39	2000	13/7/2012	0,34	100	2/10/2012	0,39	1800
2/12/2011	0,41	100	26/1/2012	0,38	6900	19/3/2012	0,43	5100	17/5/2012	0,36	44500	16/7/2012	0,34	1200	3/10/2012	0,39	200
5/12/2011	0,41	16800	27/1/2012	0,39	92400	20/3/2012	0,47	67800	18/5/2012	0,36	8600	17/7/2012	0,31	60700	5/10/2012	0,39	1100
6/12/2011	0,42	102900	30/1/2012	0,39	2800	21/3/2012	0,43	2300	21/5/2012	0,38	45600	18/7/2012	0,31	55200	8/10/2012	0,37	200
7/12/2011	0,42	4700	31/1/2012	0,39	6800	22/3/2012	0,39	360300	22/5/2012	0,38	700	19/7/2012	0,33	4100	9/10/2012	0,37	100
8/12/2011	0,42	15300	1/2/2012	0,39	40400	23/3/2012	0,4	400	24/5/2012	0,38	14500	20/7/2012	0,33	7100	10/10/2012	0,37	100
9/12/2011	0,42	10100	2/2/2012	0,39	4300	26/3/2012	0,4	25000	25/5/2012	0,39	200	23/7/2012	0,34	300	11/10/2012	0,38	1300
						27/3/2012	0,4	21400	28/5/2012	0,37	22000	24/7/2012	0,35	5500			

4.1 Preço Médio Ponderado das Ações

Análise de liquidez – RSIP3

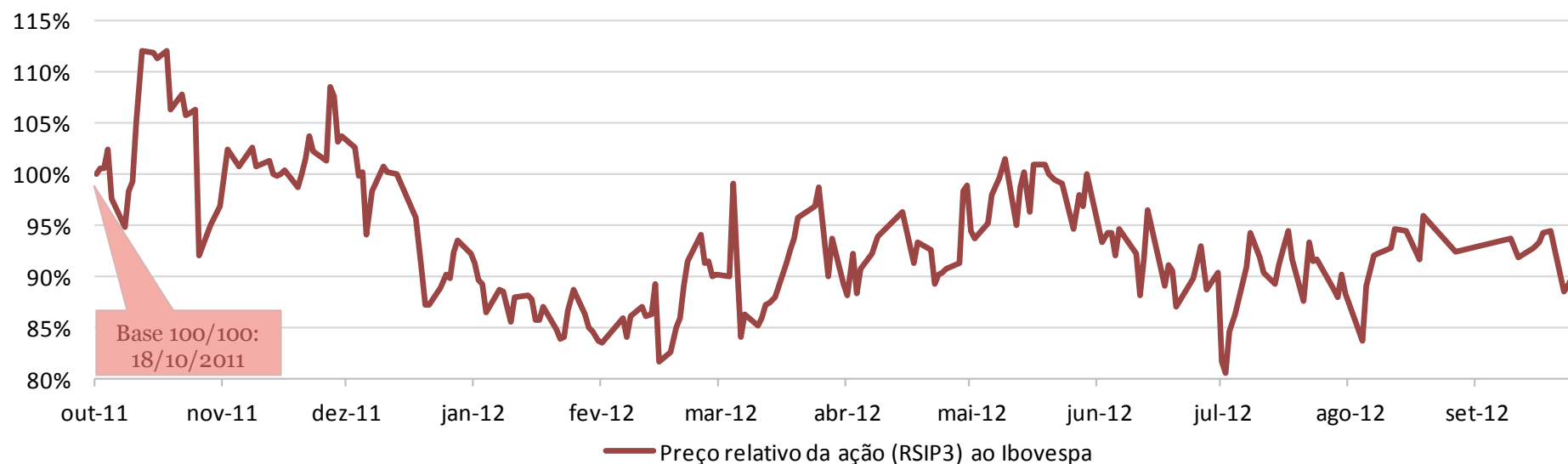


Fonte: Bloomberg

4.1 Preço Médio Ponderado das Ações

Evolução do preço relativo da ação ao Ibovespa – RSIP3

Período de 18/10/2011 a 18/10/2012

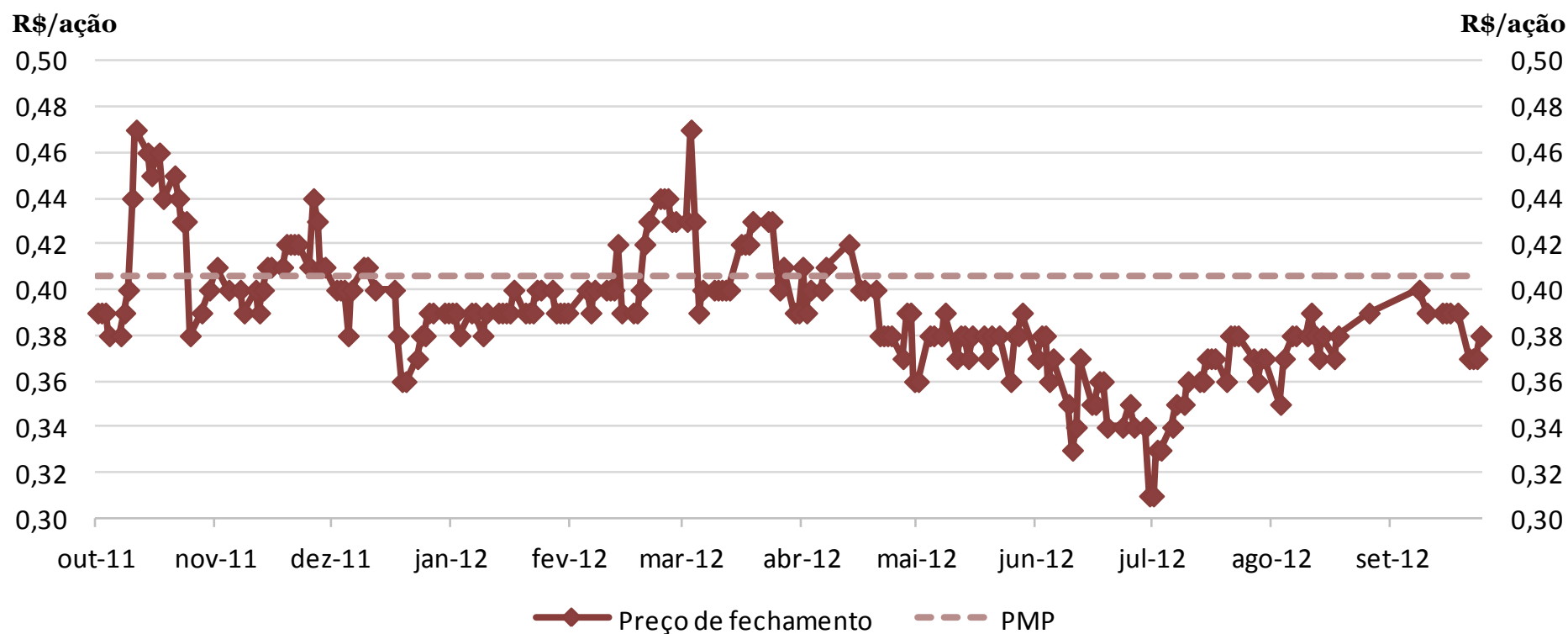


Fonte: Bloomberg

4.1 Preço Médio Ponderado das Ações

Preço médio ponderado – RSIP3

Movimentação da ação e o Preço Médio Ponderado (“PMP”) da RSIP3 anual para 18/10/2011 a 18/10/2012:



Fonte: Bloomberg

4.1 Preço Médio Ponderado das Ações

Séries históricas – Preços e Volumes – RSIP4

Fonte: Bloomberg

Data	Preço de fechamento	Volume	Data	Preço de fechamento	Volume	Data	Preço de fechamento	Volume	Data	Preço de fechamento	Volume	Data	Preço de fechamento	Volume	Data	Preço de fechamento	Volume
17/10/2011	0,33	35500	16/11/2011	0,36	100	16/12/2011	0,33	11000	15/1/2012	0,35	3000	14/2/2012	0,35	3900	15/3/2012	0,39	1000
18/10/2011	0,33	35500	17/11/2011	0,35	6600	17/12/2011	0,33	11000	16/1/2012	0,34	19200	15/2/2012	0,35	1600	16/3/2012	0,38	7200
19/10/2011	0,33	5000	18/11/2011	0,35	2600	18/12/2011	0,33	11000	17/1/2012	0,34	7200	16/2/2012	0,36	108000	17/3/2012	0,38	7200
20/10/2011	0,33	3100	19/11/2011	0,35	2600	19/12/2011	0,34	54500	18/1/2012	0,34	7200	17/2/2012	0,36	87800	18/3/2012	0,38	7200
21/10/2011	0,33	22000	20/11/2011	0,35	2600	20/12/2011	0,34	54500	19/1/2012	0,34	7200	18/2/2012	0,36	87800	19/3/2012	0,38	7200
22/10/2011	0,33	22000	21/11/2011	0,35	2600	21/12/2011	0,34	900	20/1/2012	0,35	263200	19/2/2012	0,36	87800	20/3/2012	0,38	7200
23/10/2011	0,33	22000	22/11/2011	0,34	5100	22/12/2011	0,34	25900	21/1/2012	0,35	263200	20/2/2012	0,36	87800	21/3/2012	0,35	87000
24/10/2011	0,35	49800	23/11/2011	0,34	5100	23/12/2011	0,34	4800	22/1/2012	0,35	263200	21/2/2012	0,36	87800	22/3/2012	0,36	120700
25/10/2011	0,35	49800	24/11/2011	0,34	5100	24/12/2011	0,34	4800	23/1/2012	0,35	1300	22/2/2012	0,36	2500	23/3/2012	0,36	19500
26/10/2011	0,35	49800	25/11/2011	0,34	50000	25/12/2011	0,34	4800	24/1/2012	0,35	300	23/2/2012	0,36	20200	24/3/2012	0,36	19500
27/10/2011	0,36	86100	26/11/2011	0,34	50000	26/12/2011	0,34	9300	25/1/2012	0,35	300	24/2/2012	0,36	7100	25/3/2012	0,36	19500
28/10/2011	0,38	1900	27/11/2011	0,34	50000	27/12/2011	0,33	13100	26/1/2012	0,35	29800	25/2/2012	0,36	7100	26/3/2012	0,36	5300
29/10/2011	0,38	1900	28/11/2011	0,34	400	28/12/2011	0,33	1500	27/1/2012	0,36	5100	26/2/2012	0,36	7100	27/3/2012	0,37	500
30/10/2011	0,38	1900	29/11/2011	0,34	600	29/12/2011	0,34	800	28/1/2012	0,36	5100	27/2/2012	0,36	200	28/3/2012	0,37	500
31/10/2011	0,38	2200	30/11/2011	0,36	181600	30/12/2011	0,34	800	29/1/2012	0,36	5100	28/2/2012	0,35	10000	29/3/2012	0,36	3700
1/11/2011	0,38	1100	1/12/2011	0,36	2400	31/12/2011	0,34	800	30/1/2012	0,36	121800	29/2/2012	0,35	10000	30/3/2012	0,36	2000
2/11/2011	0,38	1100	2/12/2011	0,36	1800	1/1/2012	0,34	800	31/1/2012	0,34	109400	1/3/2012	0,35	30000	31/3/2012	0,36	2000
3/11/2011	0,38	7500	3/12/2011	0,36	1800	2/1/2012	0,34	4200	1/2/2012	0,36	3300	2/3/2012	0,36	47500	1/4/2012	0,36	2000
4/11/2011	0,38	12000	4/12/2011	0,36	1800	3/1/2012	0,33	10000	2/2/2012	0,36	200	3/3/2012	0,36	47500	2/4/2012	0,37	100
5/11/2011	0,38	12000	5/12/2011	0,36	5600	4/1/2012	0,34	16300	3/2/2012	0,36	15000	4/3/2012	0,36	47500	3/4/2012	0,37	100
6/11/2011	0,38	12000	6/12/2011	0,36	2800	5/1/2012	0,33	81700	4/2/2012	0,36	15000	5/3/2012	0,36	29300	4/4/2012	0,37	100
7/11/2011	0,38	12000	7/12/2011	0,37	100	6/1/2012	0,33	81700	5/2/2012	0,36	15000	6/3/2012	0,36	1600	5/4/2012	0,35	77200
8/11/2011	0,36	70800	8/12/2011	0,37	3700	7/1/2012	0,33	81700	6/2/2012	0,36	15000	7/3/2012	0,36	5900	6/4/2012	0,35	77200
9/11/2011	0,36	13400	9/12/2011	0,36	9000	8/1/2012	0,33	81700	7/2/2012	0,36	4100	8/3/2012	0,36	11800	7/4/2012	0,35	77200
10/11/2011	0,35	61100	10/12/2011	0,36	9000	9/1/2012	0,34	68200	8/2/2012	0,35	8100	9/3/2012	0,38	202400	8/4/2012	0,35	77200
11/11/2011	0,35	13200	11/12/2011	0,36	9000	10/1/2012	0,35	45100	9/2/2012	0,35	23300	10/3/2012	0,38	202400	9/4/2012	0,35	12300
12/11/2011	0,35	13200	12/12/2011	0,36	9000	11/1/2012	0,35	45100	10/2/2012	0,35	12200	11/3/2012	0,38	202400	10/4/2012	0,35	12300
13/11/2011	0,35	13200	13/12/2011	0,35	166300	12/1/2012	0,35	2100	11/2/2012	0,35	12200	12/3/2012	0,38	83700	11/4/2012	0,34	2000
14/11/2011	0,36	100	14/12/2011	0,34	12400	13/1/2012	0,35	3000	12/2/2012	0,35	12200	13/3/2012	0,39	19200	12/4/2012	0,34	2000
15/11/2011	0,36	100	15/12/2011	0,34	12400	14/1/2012	0,35	3000	13/2/2012	0,35	4500	14/3/2012	0,39	200	13/4/2012	0,34	2000

4.1 Preço Médio Ponderado das Ações

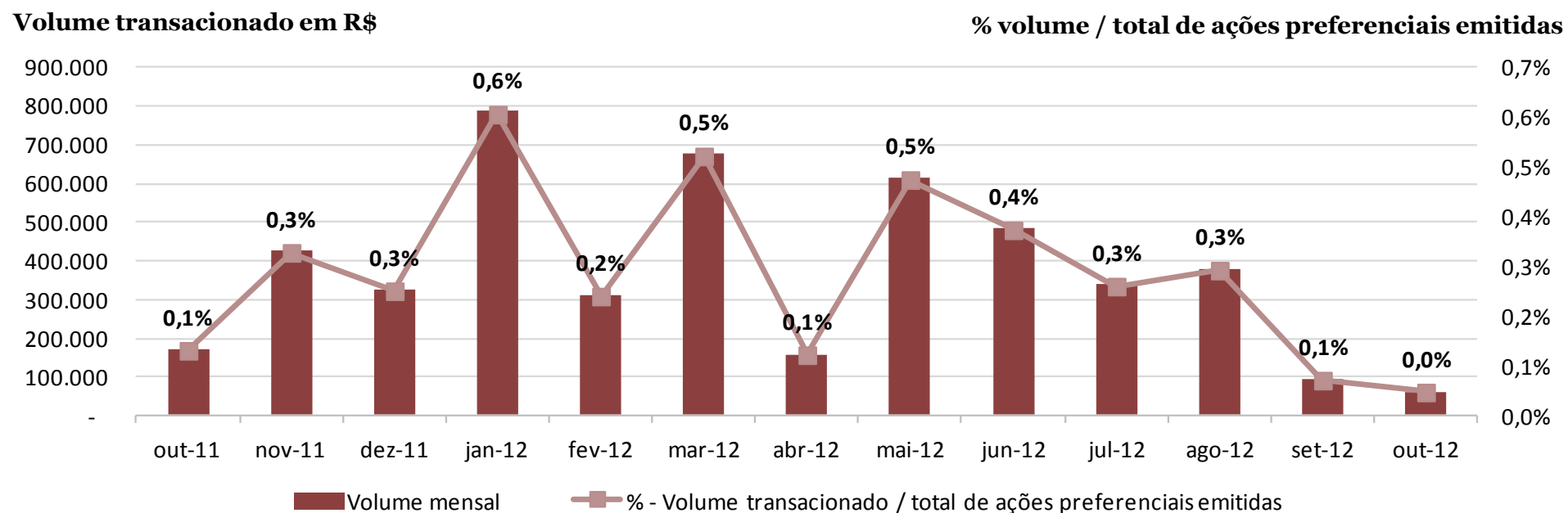
Séries históricas – Preços e Volumes – RSIP4 (cont.)

Fonte: Bloomberg

Data	Preço de fechamento	Volume	Data	Preço de fechamento	Volume	Data	Preço de fechamento	Volume	Data	Preço de fechamento	Volume	Data	Preço de fechamento	Volume	Data	Preço de fechamento	Volume
14/4/2012	0,34	2000	14/5/2012	0,34	700	13/6/2012	0,34	5000	13/7/2012	0,32	2000	13/8/2012	0,35	900	13/9/2012	0,33	900
15/4/2012	0,34	2000	15/5/2012	0,35	5400	14/6/2012	0,35	1000	14/7/2012	0,32	2000	14/8/2012	0,34	11600	14/9/2012	0,33	900
16/4/2012	0,34	5000	16/5/2012	0,35	5400	15/6/2012	0,35	1000	15/7/2012	0,32	2000	15/8/2012	0,35	500	15/9/2012	0,33	900
17/4/2012	0,35	20000	17/5/2012	0,35	5400	16/6/2012	0,35	1000	16/7/2012	0,32	2000	16/8/2012	0,34	33100	16/9/2012	0,33	900
18/4/2012	0,35	20000	18/5/2012	0,35	5400	17/6/2012	0,35	1000	17/7/2012	0,32	2000	17/8/2012	0,34	33100	17/9/2012	0,33	900
19/4/2012	0,34	400	19/5/2012	0,35	5400	18/6/2012	0,34	300	18/7/2012	0,32	10100	18/8/2012	0,34	33100	18/9/2012	0,33	13400
20/4/2012	0,34	400	20/5/2012	0,35	5400	19/6/2012	0,34	4000	19/7/2012	0,32	1400	19/8/2012	0,34	33100	19/9/2012	0,33	13400
21/4/2012	0,34	400	21/5/2012	0,34	60300	20/6/2012	0,34	4000	20/7/2012	0,32	300	20/8/2012	0,33	15000	20/9/2012	0,33	13400
22/4/2012	0,34	400	22/5/2012	0,35	5000	21/6/2012	0,32	77700	21/7/2012	0,32	300	21/8/2012	0,34	9800	21/9/2012	0,33	13400
23/4/2012	0,35	10000	23/5/2012	0,35	5000	22/6/2012	0,33	72400	22/7/2012	0,32	300	22/8/2012	0,34	26300	22/9/2012	0,33	13400
24/4/2012	0,36	15300	24/5/2012	0,35	80000	23/6/2012	0,33	72400	23/7/2012	0,32	300	23/8/2012	0,35	24600	23/9/2012	0,33	13400
25/4/2012	0,36	15300	25/5/2012	0,35	128100	24/6/2012	0,33	72400	24/7/2012	0,32	4900	24/8/2012	0,35	24600	24/9/2012	0,33	13400
26/4/2012	0,36	3000	26/5/2012	0,35	128100	25/6/2012	0,30	71600	25/7/2012	0,32	3100	25/8/2012	0,35	24600	25/9/2012	0,35	53200
27/4/2012	0,36	3000	27/5/2012	0,35	128100	26/6/2012	0,31	14400	26/7/2012	0,33	200	26/8/2012	0,35	24600	26/9/2012	0,34	1500
28/4/2012	0,36	3000	28/5/2012	0,35	5000	27/6/2012	0,30	130200	27/7/2012	0,34	30000	27/8/2012	0,34	20000	27/9/2012	0,36	13700
29/4/2012	0,36	3000	29/5/2012	0,35	35600	28/6/2012	0,31	10100	28/7/2012	0,34	30000	28/8/2012	0,34	3300	28/9/2012	0,36	13700
30/4/2012	0,34	13300	30/5/2012	0,35	1000	29/6/2012	0,32	6300	29/7/2012	0,34	30000	29/8/2012	0,34	3000	29/9/2012	0,36	13700
1/5/2012	0,34	13300	31/5/2012	0,35	53200	30/6/2012	0,32	6300	30/7/2012	0,33	21100	30/8/2012	0,34	300	30/9/2012	0,36	13700
2/5/2012	0,34	13000	1/6/2012	0,35	22600	1/7/2012	0,32	6300	31/7/2012	0,33	7000	31/8/2012	0,33	73400	1/10/2012	0,36	13700
3/5/2012	0,34	400	2/6/2012	0,35	22600	2/7/2012	0,31	8900	1/8/2012	0,33	68000	1/9/2012	0,33	73400	2/10/2012	0,35	17500
4/5/2012	0,35	10600	3/6/2012	0,35	22600	3/7/2012	0,33	35000	2/8/2012	0,33	13200	2/9/2012	0,33	73400	3/10/2012	0,35	4100
5/5/2012	0,35	10600	4/6/2012	0,35	41800	4/7/2012	0,33	4700	3/8/2012	0,33	5600	3/9/2012	0,33	8500	4/10/2012	0,35	4000
6/5/2012	0,35	10600	5/6/2012	0,35	1800	5/7/2012	0,33	136100	4/8/2012	0,33	5600	4/9/2012	0,33	8500	5/10/2012	0,36	8100
7/5/2012	0,34	200	6/6/2012	0,35	1800	6/7/2012	0,33	48400	5/8/2012	0,33	5600	5/9/2012	0,33	8500	6/10/2012	0,36	8100
8/5/2012	0,34	200	7/6/2012	0,35	1800	7/7/2012	0,33	48400	6/8/2012	0,33	12700	6/9/2012	0,33	1000	7/10/2012	0,36	8100
9/5/2012	0,33	2800	8/6/2012	0,33	26100	8/7/2012	0,33	48400	7/8/2012	0,35	55300	7/9/2012	0,33	1000	8/10/2012	0,34	20000
10/5/2012	0,33	2200	9/6/2012	0,33	26100	9/7/2012	0,33	48400	8/8/2012	0,35	2000	8/9/2012	0,33	1000	9/10/2012	0,35	2000
11/5/2012	0,34	213200	10/6/2012	0,33	26100	10/7/2012	0,33	1000	9/8/2012	0,35	1200	9/9/2012	0,33	1000	10/10/2012	0,35	2000
12/5/2012	0,34	213200	11/6/2012	0,33	26100	11/7/2012	0,33	23900	10/8/2012	0,35	900	10/9/2012	0,33	1000	15/10/2012	0,33	300
13/5/2012	0,34	213200	12/6/2012	0,34	5000	12/7/2012	0,33	23900	11/8/2012	0,35	900	11/9/2012	0,33	1000	16/10/2012	0,36	5100
									12/8/2012	0,35	900	12/9/2012	0,33	900			

4.1 Preço Médio Ponderado das Ações

Análise de liquidez – RSIP4

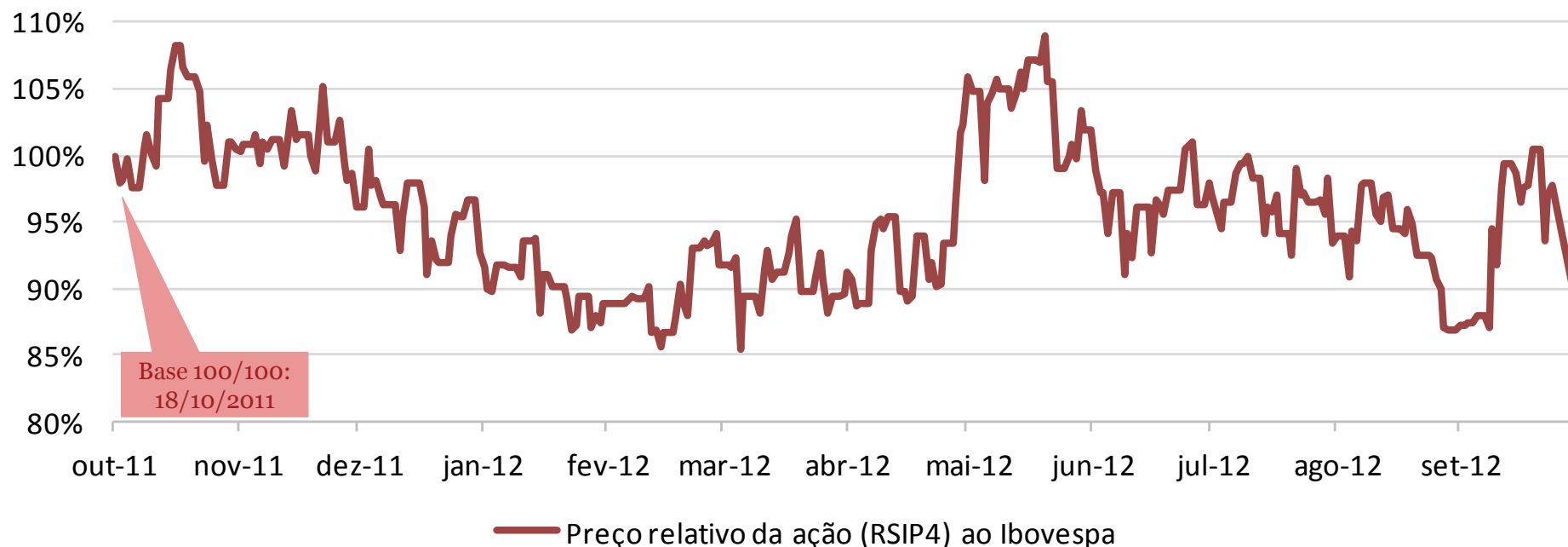


Fonte: Bloomberg

4.1 Preço Médio Ponderado das Ações

Evolução do preço relativo da ação ao Ibovespa – RSIP4

Período de 18/10/2011 a 18/10/2012

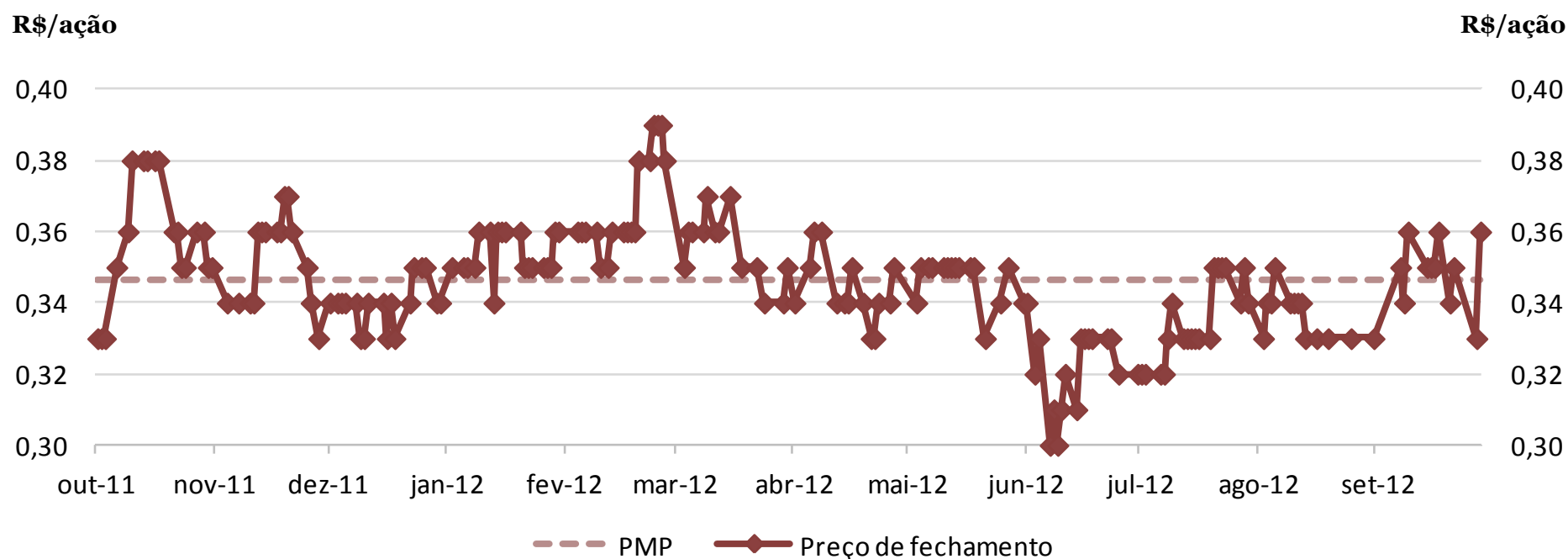


Fonte: Bloomberg

4.1 Preço Médio Ponderado das Ações

Preço médio ponderado – RSIP4

Movimentação da ação e o Preço Médio Ponderado (“PMP”) da RSIP4 anual para 18/10/2011 a 18/10/2012:



Fonte: Bloomberg

4.1 Preço Médio Ponderado das Ações

Cálculo do capital próprio

Cálculo do valor de 100% das ações (Capital Próprio) com base nos PMPs:

PMP RSIP3/RSIP4	Quantidade transacionada (em milhares)	Valor transacionado (em R\$ mil)	Preço médio ponderado	Ações emitidas (em milhares)	Capital próprio (em R\$ mil)
	A	B	B / A	C	B / A * C
RSIP3	7.613	3.094	0,41	69.996	28.443
RSIP4	4.832	1.674	0,35	130.082	45.066
			0,37	200.078	73.508

4.2 Valor do patrimônio líquido por ação

Calculado com base nas informações das últimas demonstrações financeiras enviadas pela Empresa à CVM, relativas a 30 de junho de 2012 e, para efeito de comparação, com base nas últimas demonstrações financeiras auditadas pela Ernst & Young Terco, relativas a 31 de dezembro de 2011.

Patrimônio líquido contábil da Rasip Agro Pastoral:

Em R\$ mil	30/06/2012	31/12/2011
Ativo Total	163.548	148.612
Ativo Circulante	59.714	47.654
Ativo Não Circulante	103.834	100.958
Passivo Total	101.508	86.353
Passivo Circulante	63.464	45.888
Passivo Não Circulante	38.044	40.465
Patrimônio Líquido	62.040	62.259
Quantidade de ações (mil ações)	200.078	200.078
Valor do PL/ação (R\$)	0,31	0,31

Fonte: ITR da Empresa de 30/06/2012

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Premissas Gerais

Abordagem

A avaliação da Empresa com base no FCD foi desenvolvida tendo como referência as últimas informações disponibilizadas à CVM. Dentre as atividades desenvolvidas, destacam-se:

- Visita às principais instalações da Empresa;
- Apreciação das demonstrações financeiras e dados gerenciais históricos relativos aos anos de 2010, 2011, seis primeiros meses de 2012.
- Entrevistas com os principais executivos da Empresa;
- Leitura de informes de mercado, publicados ou disponíveis, a respeito do setor de atuação da Empresa;
- Análise e discussão das projeções de resultados e balanços patrimoniais preparadas pela Administração;
- Processamento das projeções em modelo de avaliação;
- Identificação e análise dos principais riscos decorrentes das premissas adotadas;
- Análise dos resultados obtidos.



4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Premissas Gerais (cont.)

Critérios

- Metodologia de fluxo de caixa descontado: inclui ativos e passivos tangíveis e intangíveis.
- Projeções de fluxo de caixa livre para os acionistas, elaboradas em reais correntes, descontados a valor presente pela taxa CAPM, ajustando-se ativos e passivos não operacionais.
- As projeções operacionais foram fornecidas pela Administração, baseadas nas revisões mais recentes disponíveis do orçamento da Rasip. Estas projeções consideram o período entre 01 de julho de 2012 e 31 de dezembro de 2022.
- A partir de 2022 adotou-se perpetuidade do fluxo de caixa, com crescimento equivalente à inflação projetada de longo prazo.
- No cálculo da perpetuidade (ano 2022) utilizou-se o fluxo de caixa normalizado, considerando que os investimentos projetados igualar-se-iam às depreciações projetadas. Adicionalmente, nesta normalização, considerou-se alíquota de IR/CS ajustada de 34%, isto é, sem os efeitos de compensações de prejuízos que vêm sendo realizadas pela Rasip, mas que não devem ser consideradas na perpetuidade.
- As taxas de desconto foram calculadas em reais correntes utilizando-se a metodologia CAPM resultando em 14,5% ao ano.
- As projeções não consideram os efeitos da convergência dos princípios contábeis no Brasil com o International Financial Reporting Standards (“IFRS”), pois não geram efeito caixa, tais como:
 - ✓ Ajustes a valor presente de clientes e fornecedores; e
 - ✓ Valor justo de Ativos biológicos e produtos agrícolas

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Receita

As projeções de receita da Rasip foram elaboradas pela Administração levando-se em consideração os investimentos na manutenção dos pomares de maçãs e melhorias do parque industrial de fruticultura e lácteos realizados no passado recente. Adicionalmente considerou-se a ocupação da capacidade instalada disponível na indústria, a partir de 2016.

As projeções também consideram:

- i) **Fruticultura:** crescimento dos volumes de vendas a partir de 2012 até 2016. A partir de 2016, quando as capacidades industriais, de armazenagem e dos pomares se esgotam, as vendas são estabilizadas, em linha com o limite das capacidades produtivas dos pomares;
- ii) **Lácteos:** aumento do volume de produção de queijos entre 2012/2013 para 70 formas/dia atingindo a capacidade máxima das instalações atuais.

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Receita (cont.)

As receitas foram projetadas de acordo com os segmentos de atuação da Rasip e a abertura abaixo:

Fruticultura

Maçãs

Correspondem à receita da venda de maçãs

Outros fruticultura

Correspondem à receita da venda de:

- i) Mudas,
- ii) Uvas,
- iii) Produtos,
- iv) Serviços, e
- v) Mercadorias

Lácteos

Queijos

Correspondem à receita da venda de queijos

Outros lácteos

Correspondem à receita da venda de:

- i) Manteiga,
- ii) Creme de leite,
- iii) Leite *in natura*,
- iv) Bovinos, e
- v) Produtos

Receita de Fruticultura:

- **Maçãs >>** Multiplicação do volume em toneladas pelo preço em R\$/tonelada.
- **Outros Fruticultura >>** Calculado mantendo-se a mesma proporção de receitas que este subgrupo apresentou historicamente, em relação às receitas de maçãs.

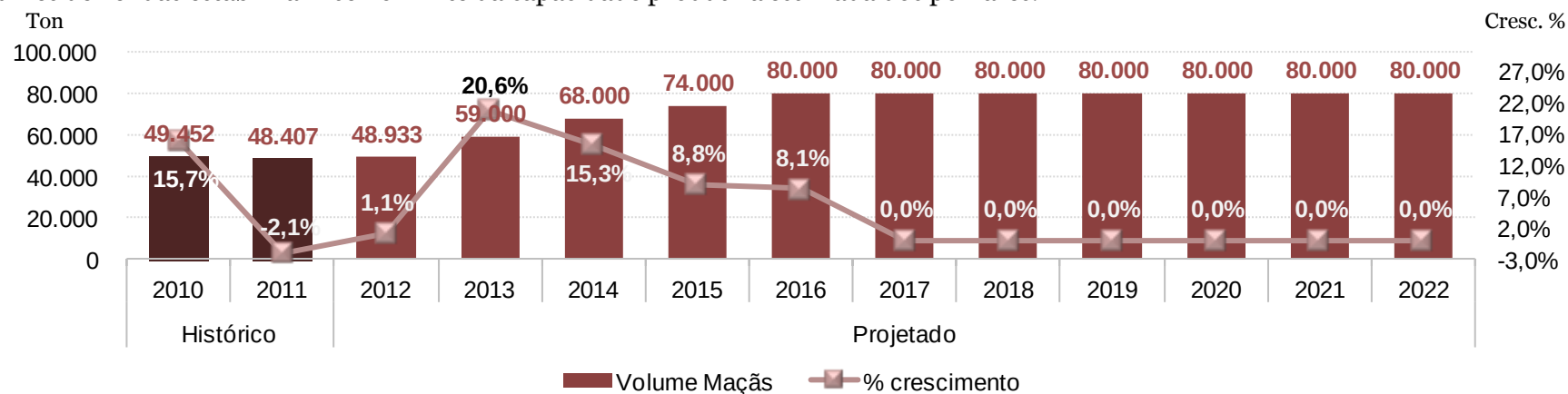
Receita de Lácteos:

- **Queijos >>** Multiplicação do volume em quilos pelo preço em R\$/quilo.
- **Outros lácteos >>** Calculado mantendo-se a mesma proporção de receitas que este subgrupo apresentou historicamente, em relação às receitas de queijos.

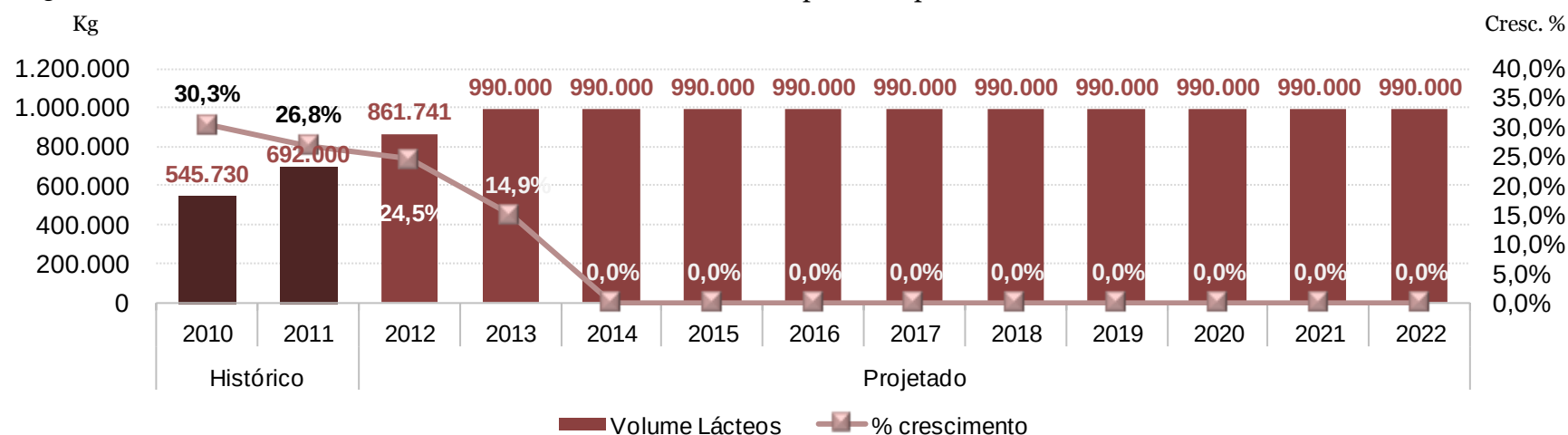
4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Volumes de vendas

Maçãs - Os gráficos abaixo apresentam a evolução na quantidade de maçãs vendida (própria e terceiros) – em toneladas. A partir de 2016 os volumes de vendas estabilizam-se no limite da capacidade produtiva estimada dos pomares.



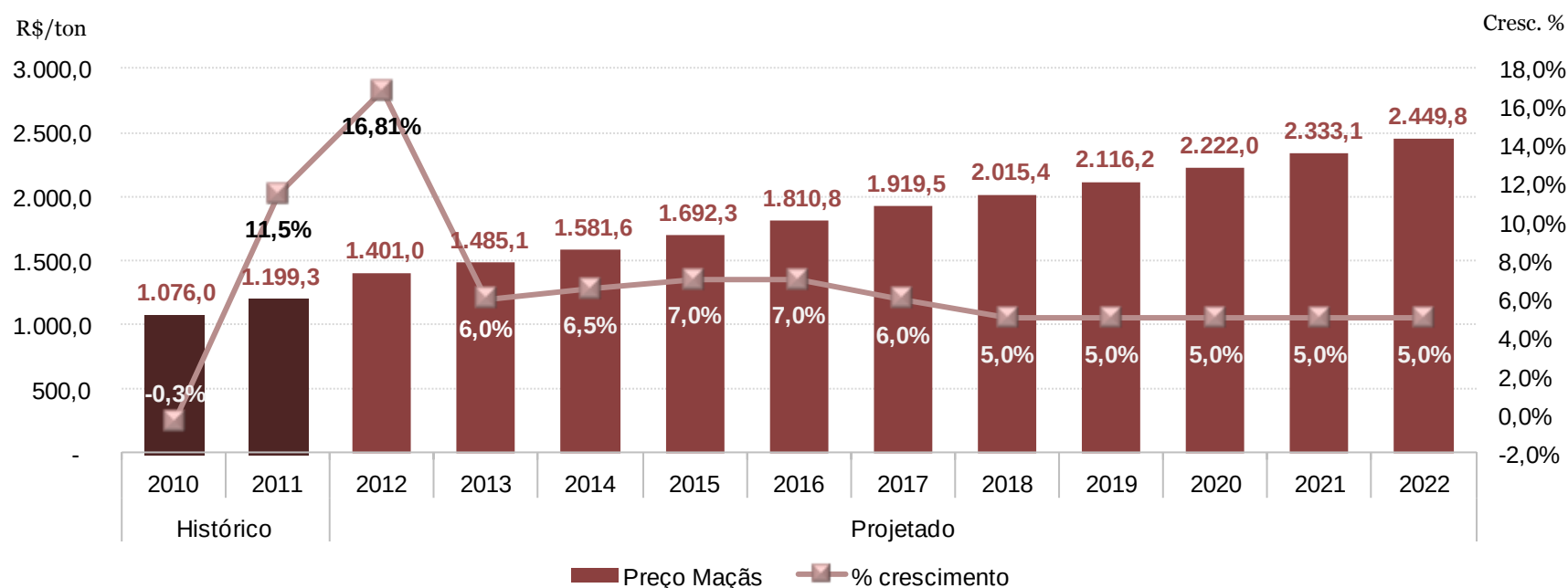
Queijos - Os gráficos abaixo apresentam a evolução na quantidade de queijos vendida (forma inteira, fracionado e ralado) – em quilos. A partir de 2013 os volumes de vendas estabilizam-se em virtude do limite de capacidade produtiva da fábrica de lácteos.



4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Preços brutos - Maças

Os preços foram definidos com base nas receitas e volumes históricos e foram projetados considerando a variação da inflação projetada a partir de 2013.

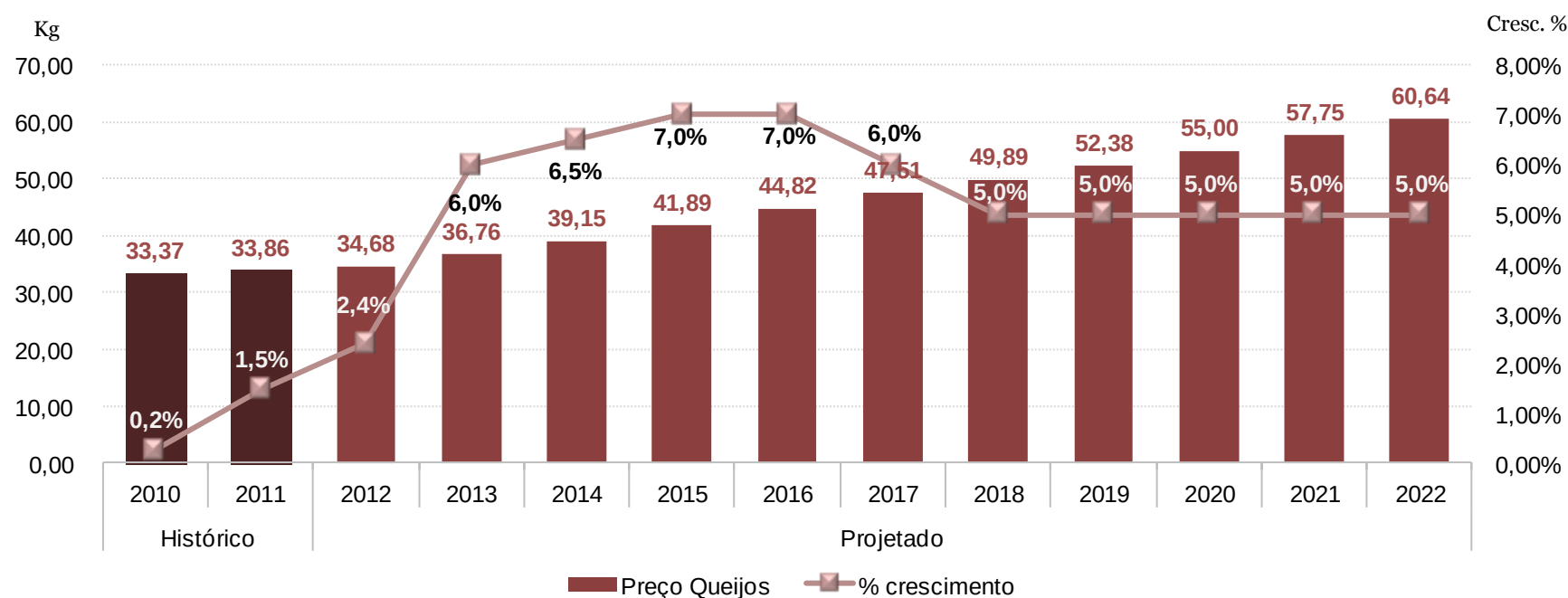


O aumento nos preços das maçãs em 2012, considera a expectativa de recuperação do segmento no segundo semestre. No primeiro semestre há grande oferta de fruta, no entanto no segundo semestre, o número de produtores que ofertam a fruta não acompanha a demanda, resultando em preços maiores. O incremento nos preços das maçãs a partir de 2013 e sua estabilização a partir de 2018, consideram o efeito da inflação projetada para o período. Historicamente a Rasip vem se beneficiando do gerenciamento eficaz de seus estoques e de uma política de comercialização que privilegia as vendas no segundo semestre. Adicionalmente a isto a Empresa vem melhorando seu mix de frutas, com mais frutas Perfil 1, que são mais valorizadas no mercado. A melhoria no perfil das frutas tem sido possível graças aos investimentos realizados na renovação dos pomares de maçãs.

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Preços brutos - Queijos

Os preços médios históricos foram calculados com base nas receitas e volumes e foram projetados considerando a variação de inflação projetada.



O incremento nos preços dos queijos a partir de 2013 e sua estabilização a partir de 2018, consideram o efeito da inflação projetada para o período.

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Receita projetada

As receitas projetadas, encontram-se expressas abaixo:

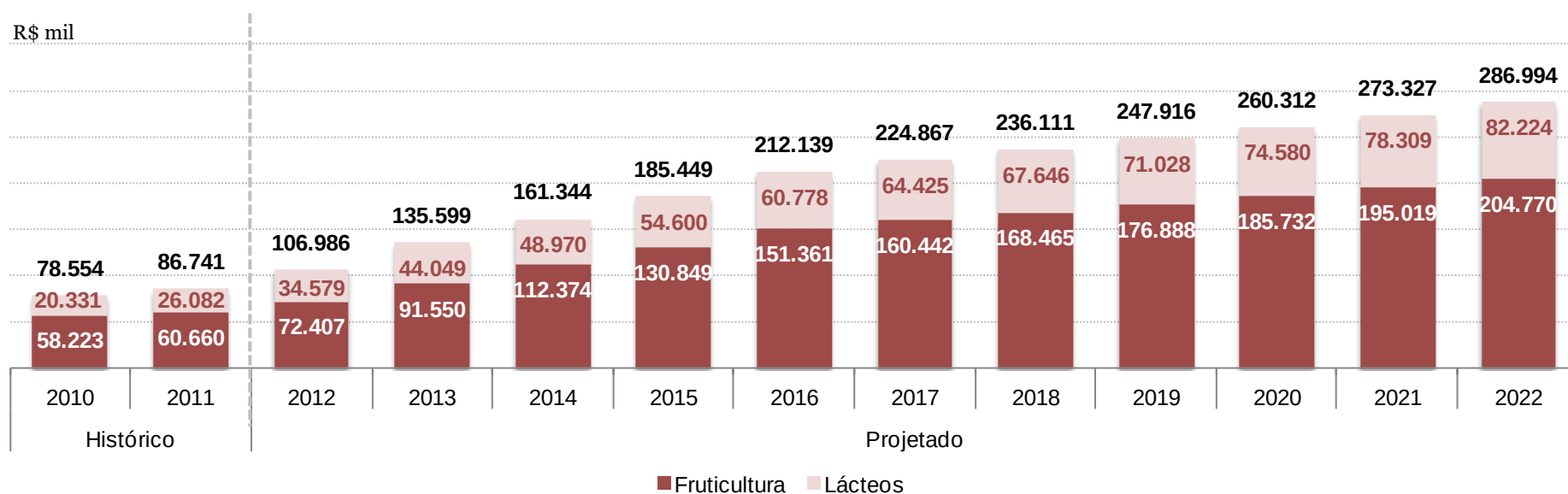
Receita Bruta (R\$ mil)	Histórico <<			>> Projetado				
	2010	2011	2012 (6m)	2012 (6m)	2012	2013	2014	2015
Maçã	53.210	58.056	26.546	42.007	68.553	87.621	107.551	125.233
Outros fruticultura	5.013	2.604	1.283	2.571	3.854	3.929	4.823	5.616
Fruticultura	58.223	60.660	27.829	44.578	72.407	91.550	112.374	130.849
Queijos	18.210	23.432	12.859	17.024	29.882	38.062	42.314	47.178
Outros lácteos	2.121	2.649	2.019	2.678	4.697	5.988	6.657	7.422
Lácteos	20.331	26.082	14.877	19.702	34.579	44.049	48.970	54.600
Total	78.554	86.741	42.707	64.280	106.986	135.599	161.344	185.449

Receita Bruta (R\$ mil)	>> Projetado							CAGR %
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2012 - 2022
Maçã	144.864	153.556	161.234	169.296	177.761	186.649	195.981	11,1%
Outros fruticultura	6.496	6.886	7.231	7.592	7.972	8.370	8.789	8,6%
Fruticultura	151.361	160.442	168.465	176.888	185.732	195.019	204.770	11,0%
Queijos	52.516	55.667	58.451	61.373	64.442	67.664	71.047	9,0%
Outros lácteos	8.262	8.757	9.195	9.655	10.138	10.645	11.177	9,1%
Lácteos	60.778	64.425	67.646	71.028	74.580	78.309	82.224	9,0%
Total	212.139	224.867	236.111	247.916	260.312	273.327	286.994	10,4%

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Receita projetada

As receitas projetadas, encontram-se expressas abaixo:



4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Impostos sobre vendas

Calculados com base nas informações históricas e legislação tributária. As alíquotas e os impostos estão descritos abaixo, segregados por segmento.

Fruticultura

A alíquota média utilizada nas projeções foi de 1,7% sobre a receita bruta, em linha com a média histórica, contemplando:

ICMS, IPI, PIS e Cofins

- Alíquota Zero, com exceções imateriais e não consideradas neste trabalho.

Funrural

- A alíquota é de 2,85% aplicável sobre o resultado bruto da comercialização rural, conforme legislação vigente.

Lácteos

A alíquota média utilizada nas projeções foi de 10,6% sobre a receita bruta, em linha com a média histórica, contemplando:

ICMS

- É adotado regime não cumulativo com alíquota média de 17%, com direito a crédito presumido de 40% em conformidade com as alíquotas históricas. As alíquotas de ICMS utilizadas na projeção foram baseadas nas alíquotas históricas, incluindo substituição tributária.

IPI, PIS e COFINS

- Alíquota Zero.

Funrural

- A alíquota é de 2,85% aplicável sobre o resultado bruto da comercialização rural, conforme legislação vigente.

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Impostos sobre vendas (cont.)

A evolução das deduções históricas e projetadas do faturamento é apresentada na tabela a seguir, bem como sua representatividade do total das vendas, por segmento.

Receita bruta (R\$ mil)	Histórico <<			>> Projetado											
	2010	2011	2012 (6m)	2012 (6m)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fruticultura	58.223	60.660	27.829	44.578	72.407	91.550	112.374	130.849	151.361	160.442	168.465	176.888	185.732	195.019	204.770
Lácteos	20.331	26.082	14.877	19.702	34.579	44.049	48.970	54.600	60.778	64.425	67.646	71.028	74.580	78.309	82.224
Total	78.554	86.741	42.707	64.280	106.986	135.599	161.344	185.449	212.139	224.867	236.111	247.916	260.312	273.327	286.994
Impostos e devoluções (R\$ mil)															
Impostos e Contribuições	(753)	(1.188)	(482)	(740)	(1.222)	(1.520)	(1.866)	(2.173)	(2.514)	(2.664)	(2.798)	(2.938)	(3.084)	(3.239)	(3.401)
Devoluções e abatimentos	(4.512)	(3.035)	(1.614)	(2.851)	(4.465)	(5.856)	(7.188)	(8.370)	(9.682)	(10.262)	(10.776)	(11.314)	(11.880)	(12.474)	(13.098)
Fruticultura	(5.264)	(4.223)	(2.096)	(3.592)	(5.687)	(7.376)	(9.054)	(10.543)	(12.195)	(12.927)	(13.573)	(14.252)	(14.964)	(15.713)	(16.498)
Impostos e Contribuições	(2.160)	(2.766)	(1.593)	(2.097)	(3.690)	(4.689)	(5.213)	(5.812)	(6.470)	(6.858)	(7.201)	(7.561)	(7.939)	(8.336)	(8.752)
Devoluções e abatimentos	(1.101)	(1.707)	(945)	(1.221)	(2.166)	(2.731)	(3.036)	(3.385)	(3.768)	(3.994)	(4.193)	(4.403)	(4.623)	(4.854)	(5.097)
Lácteos	(3.261)	(4.473)	(2.538)	(3.318)	(5.856)	(7.419)	(8.248)	(9.197)	(10.237)	(10.851)	(11.394)	(11.964)	(12.562)	(13.190)	(13.849)
Total Impostos e devoluções	(8.525)	(8.696)	(4.634)	(6.910)	(11.544)	(14.796)	(17.302)	(19.739)	(22.432)	(23.778)	(24.967)	(26.216)	(27.526)	(28.903)	(30.348)
Representatividade															
Impostos e Contribuições	1,3%	2,0%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Devoluções e abatimentos	7,7%	5,0%	5,8%	6,4%	6,2%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%
Fruticultura	9,0%	7,0%	7,5%	8,1%	7,9%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Impostos e Contribuições	10,6%	10,6%	10,7%	10,6%	10,7%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%	10,6%
Devoluções e abatimentos	5,4%	6,5%	6,4%	6,2%	6,3%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%
Lácteos	16,0%	17,1%	17,1%	16,8%	16,9%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%	16,8%

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

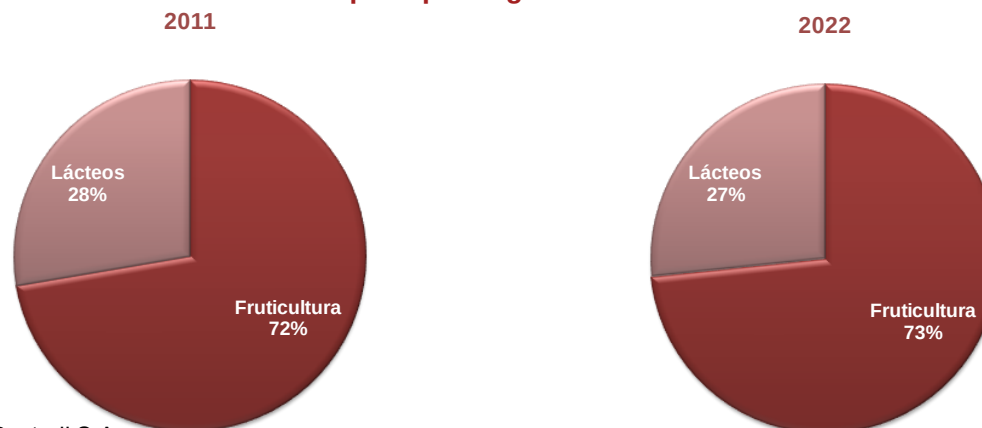
Receita Líquida

O cálculo da Receita Líquida para o período Histórico e Projetado encontra-se abaixo.

Receita líquida (R\$ mil)	Histórico <<			>> Projetado				
	2010	2011	2012 (6m)	2012 (6m)	2012	2013	2014	2015
Fruticultura	52.959	56.437	25.734	40.986	66.720	84.174	103.320	120.307
Lácteos	17.070	21.609	12.339	16.383	28.723	36.630	40.722	45.403
Total	70.029	78.046	38.073	57.370	95.442	120.804	144.042	165.710
% Fruticultura	75,6%	72,3%	67,6%	71,4%	69,9%	69,7%	71,7%	72,6%
% Lácteos	24,4%	27,7%	32,4%	28,6%	30,1%	30,3%	28,3%	27,4%

Receita líquida (R\$ mil)	>> Projetado							CAGR %
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2012 - 2022
Fruticultura	139.166	147.516	154.891	162.636	170.768	179.306	188.271	10,9%
Lácteos	50.541	53.573	56.252	59.065	62.018	65.119	68.375	9,1%
Total	189.707	201.089	211.143	221.701	232.786	244.425	256.646	10,4%
% Fruticultura	73,4%	73,4%	73,4%	73,4%	73,4%	73,4%	73,4%	
% Lácteos	26,6%	26,6%	26,6%	26,6%	26,6%	26,6%	26,6%	

Receita Líquida por segmento – 2011 x 2022



4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Custos

Calculados com base em dados históricos e informações da Administração. Considerou-se a segregação por segmento (Fruticultura e Lácteos), sem os efeitos da adoção do IFRS. Para a projeção dos custos, utilizaram-se como referência as margens brutas históricas (2010 a junho de 2012), por segmento.

Fruticultura

Nas projeções adotou-se o lucro bruto entre 25,5% e 24,4%, que se encontra em níveis próximos ao melhor desempenho no período histórico analisado. As projeções dos custos também contemplam melhorias resultantes de investimentos em pomares e *packing house*. Adicionalmente, considerou-se que a partir de 2014 a Empresa ampliará a locação de câmaras frigoríficas para comportar o aumento de produção e vendas.

Lácteos

Nas projeções adotou-se o lucro bruto de 36,3%, que se encontra em níveis próximos ao melhor desempenho no período histórico analisado.

Numa visão consolidada o lucro bruto projetado oscila entre 29,0% e 27,6%.

Custos (R\$ mil)	Histórico << >> Projetado														
	2010	2011	2012 (6m)	2012 (6m)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fruticultura	(41.523)	(42.096)	(24.275)	(25.411)	(49.686)	(63.720)	(76.330)	(90.002)	(105.213)	(111.526)	(117.102)	(122.957)	(129.105)	(135.561)	(142.339)
Lácteos	(11.697)	(13.732)	(7.289)	(10.436)	(17.725)	(23.333)	(25.940)	(28.922)	(32.195)	(34.126)	(35.833)	(37.624)	(39.505)	(41.481)	(43.555)
Depreciação	(3.341)	(3.902)	(2.196)	(1.541)	(3.737)	(6.438)	(6.909)	(7.051)	(7.204)	(7.326)	(7.360)	(7.859)	(8.449)	(9.056)	(9.773)
Total	(56.562)	(59.730)	(33.759)	(37.389)	(71.148)	(93.491)	(109.179)	(125.975)	(144.612)	(152.979)	(160.295)	(168.440)	(177.060)	(186.098)	(195.666)
Custos / receita líquida (%)															
% Fruticultura	78,4%	74,6%	94,3%	62,0%	74,5%	75,7%	73,9%	74,8%	75,6%	75,6%	75,6%	75,6%	75,6%	75,6%	75,6%
% Lácteos	68,5%	63,5%	59,1%	63,7%	61,7%	63,7%	63,7%	63,7%	63,7%	63,7%	63,7%	63,7%	63,7%	63,7%	63,7%
% Total	80,8%	76,5%	88,7%	65,2%	74,5%	77,4%	75,8%	76,0%	76,2%	76,1%	75,9%	76,0%	76,1%	76,1%	76,2%
% Total sem depreciação	76,0%	71,5%	82,9%	62,5%	70,6%	72,1%	71,0%	71,8%	72,4%	72,4%	72,4%	72,4%	72,4%	72,4%	72,4%

Vale ressaltar que o incremento no custo de Fruticultura observado no primeiro semestre de 2012 deve-se aos seguintes fatores: amadurecimento tardio das frutas, reajustes salariais ocorridos neste período e sazonalidade de preços no primeiro semestre.

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Despesas Administrativas e Comerciais

Despesas Administrativas

Utilizou-se como premissa o maior valor entre aqueles obtidos pela aplicação de: 60% do crescimento da receita bruta ou a inflação projetada no respectivo ano de projeção, resultando em ganhos de escala, haja visto que a representatividade destas em relação à Receita Líquida reduz-se no horizonte das projeções.

Despesas Administrativas (R\$ mil)	Histórico <<			>> Projetado											
	2010	2011	2012 (6m)	2012 (6m)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fruticultura	(3.084)	(3.561)	(2.015)	(2.501)	(4.516)	(5.183)	(5.750)	(6.299)	(6.877)	(7.313)	(7.704)	(8.079)	(8.465)	(8.872)	(9.293)
Lácteos	(787)	(1.094)	(874)	(915)	(1.789)	(2.076)	(2.313)	(2.520)	(2.738)	(2.902)	(3.047)	(3.199)	(3.359)	(3.527)	(3.703)
Depreciação	(220)	(336)	(145)	(192)	(337)	(449)	(524)	(537)	(549)	(559)	(562)	(601)	(648)	(697)	(755)
Total	(4.091)	(4.991)	(3.034)	(3.608)	(6.643)	(7.708)	(8.587)	(9.356)	(10.164)	(10.774)	(11.313)	(11.878)	(12.472)	(13.096)	(13.751)

Despesas Comerciais

Para a projeção das despesas comerciais de Fruticultura, adotamos como premissa para todo o período o mesmo percentual sobre a receita líquida apresentado nos primeiros 6 meses de 2012.

Para a projeção das despesas comerciais de Lácteos, adotamos como premissa para o restante do ano de 2012 o mesmo percentual sobre a receita líquida apresentado nos primeiros 6 meses de 2012. Nos demais períodos de projeção, consideramos um ganho de eficiência na área comercial a partir do aumento das vendas diretas, conforme expectativa Administração.

Despesas Comerciais (R\$ mil)	Histórico <<			>> Projetado											
	2010	2011	2012 (6m)	2012 (6m)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fruticultura	(3.665)	(2.813)	(1.348)	(2.156)	(3.504)	(4.443)	(5.507)	(6.420)	(7.431)	(7.879)	(8.275)	(8.688)	(9.124)	(9.582)	(10.063)
Lácteos	(3.375)	(4.056)	(2.153)	(2.858)	(5.011)	(5.751)	(6.393)	(7.128)	(7.935)	(8.411)	(8.832)	(9.273)	(9.737)	(10.224)	(10.735)
Depreciação	(69)	(64)	(32)	(42)	(74)	(71)	(34)	(32)	(33)	(32)	(32)	(34)	(34)	(34)	(34)
Total	(7.109)	(6.933)	(3.533)	(5.057)	(8.590)	(10.265)	(11.934)	(13.580)	(15.398)	(16.322)	(17.138)	(17.995)	(18.895)	(19.840)	(20.832)

Os percentuais projetados podem ser verificados na tabela a seguir.

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Despesas Administrativas e Comerciais (cont.)

A tabela abaixo mostra o percentual das despesas Administrativas e Comerciais em relação à receita líquida de cada segmento e suas representatividades, sobre a receita líquida total.

Receita Líquida por segmento (R\$ mil)	Histórico <<			>> Projetado											
	2010	2011	2012 (6m)	2012 (6m)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fruticultura	52.959	56.437	25.734	40.986	66.720	84.174	103.320	120.307	139.166	147.516	154.891	162.636	170.768	179.306	188.271
Lácteos	17.070	21.609	12.339	16.383	28.723	36.630	40.722	45.403	50.541	53.573	56.252	59.065	62.018	65.119	68.375
Total	70.029	78.046	38.073	57.370	95.442	120.804	144.042	165.710	189.707	201.089	211.143	221.701	232.786	244.425	256.646
Despesas por segmento (R\$ mil)															
Comerciais	(3.734)	(2.877)	(1.380)	(2.198)	(3.578)	(4.514)	(5.541)	(6.452)	(7.463)	(7.911)	(8.307)	(8.722)	(9.158)	(9.616)	(10.097)
% desp.comercias / receita líquida fruticultura	7,1%	5,1%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
Administrativas	(3.304)	(3.897)	(2.160)	(2.693)	(4.854)	(5.632)	(6.274)	(6.836)	(7.427)	(7.872)	(8.266)	(8.679)	(9.113)	(9.569)	(10.047)
% desp. administrativas / receita líquida fruticultura	6,2%	6,9%	8,4%	6,6%	7,3%	6,7%	6,1%	5,7%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%	5,3%
Fruticultura	(7.037)	(6.774)	(3.540)	(4.891)	(8.432)	(10.147)	(11.815)	(13.288)	(14.890)	(15.783)	(16.573)	(17.401)	(18.271)	(19.185)	(20.144)
Comerciais	(3.375)	(4.056)	(2.153)	(2.858)	(5.011)	(5.751)	(6.393)	(7.128)	(7.935)	(8.411)	(8.832)	(9.273)	(9.737)	(10.224)	(10.735)
% desp. comercias / receita líquida lácteos	19,8%	18,8%	17,4%	17,4%	17,4%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%	15,7%
Administrativas	(787)	(1.094)	(874)	(915)	(1.789)	(2.076)	(2.313)	(2.520)	(2.738)	(2.902)	(3.047)	(3.199)	(3.359)	(3.527)	(3.703)
% desp. administrativas / receita líquida lácteos	4,6%	5,1%	7,1%	5,6%	6,2%	5,7%	5,7%	5,6%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
Lácteos	(4.162)	(5.151)	(3.027)	(3.774)	(6.800)	(7.827)	(8.706)	(9.648)	(10.672)	(11.313)	(11.878)	(12.472)	(13.096)	(13.751)	(14.438)
Total de despesas (R\$ mil)															
Comerciais	(7.109)	(6.933)	(3.533)	(5.057)	(8.590)	(10.265)	(11.934)	(13.580)	(15.398)	(16.322)	(17.138)	(17.995)	(18.895)	(19.840)	(20.832)
Administrativas	(4.091)	(4.991)	(3.034)	(3.608)	(6.643)	(7.708)	(8.587)	(9.356)	(10.164)	(10.774)	(11.313)	(11.878)	(12.472)	(13.096)	(13.751)
Total	(11.200)	(11.924)	(6.567)	(8.665)	(15.232)	(17.974)	(20.521)	(22.937)	(25.562)	(27.096)	(28.451)	(29.874)	(31.367)	(32.936)	(34.582)
Representatividade															
Comerciais	10,2%	8,9%	9,3%	9,0%	9,0%	8,5%	8,3%	8,2%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Administrativas	5,8%	6,4%	8,0%	7,0%	7,0%	6,4%	6,0%	5,6%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%	5,4%
% Receita líquida	16,0%	15,3%	17,2%	16,0%	16,0%	14,9%	14,2%	13,8%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%	13,5%

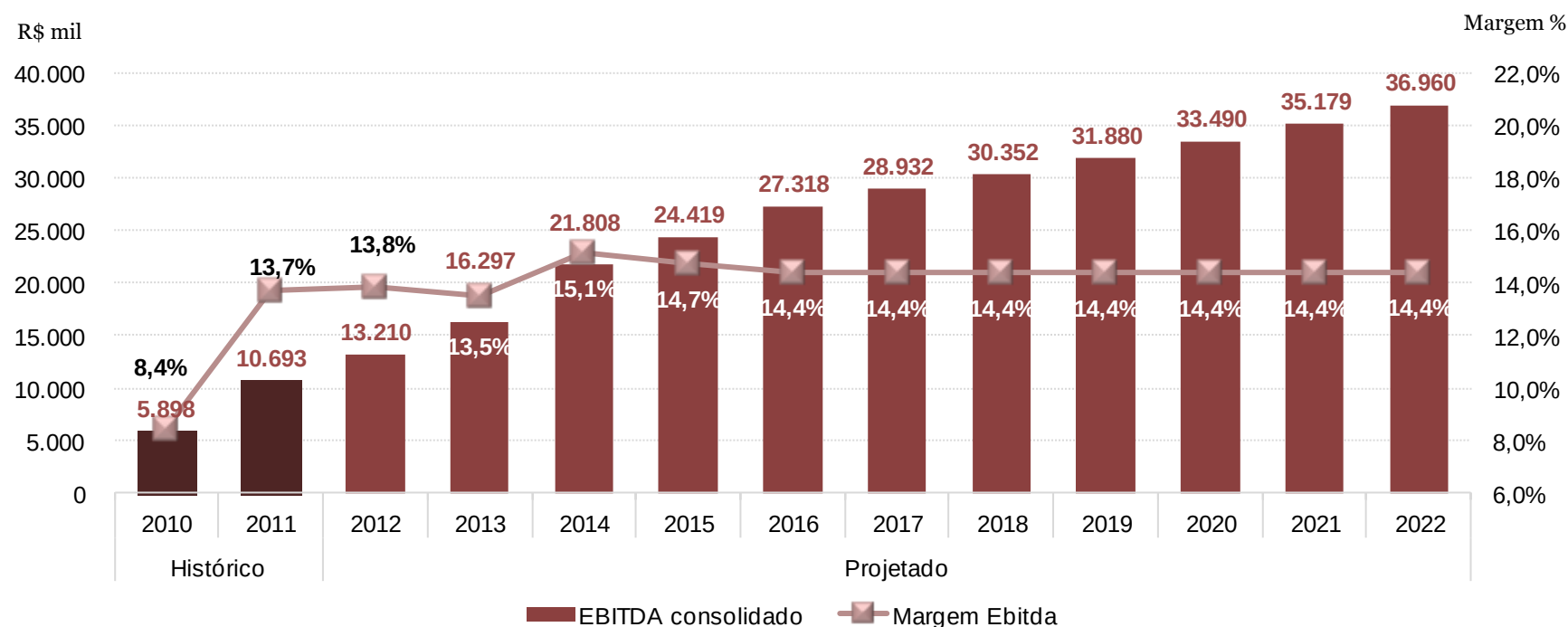
4.3 Fluxo de Caixa Descontado

EBITDA consolidado

O gráfico abaixo mostra a evolução do EBITDA consolidado da Rasip.

As análises desconsideram os efeitos da convergência de princípios contábeis (adoção de IFRS).

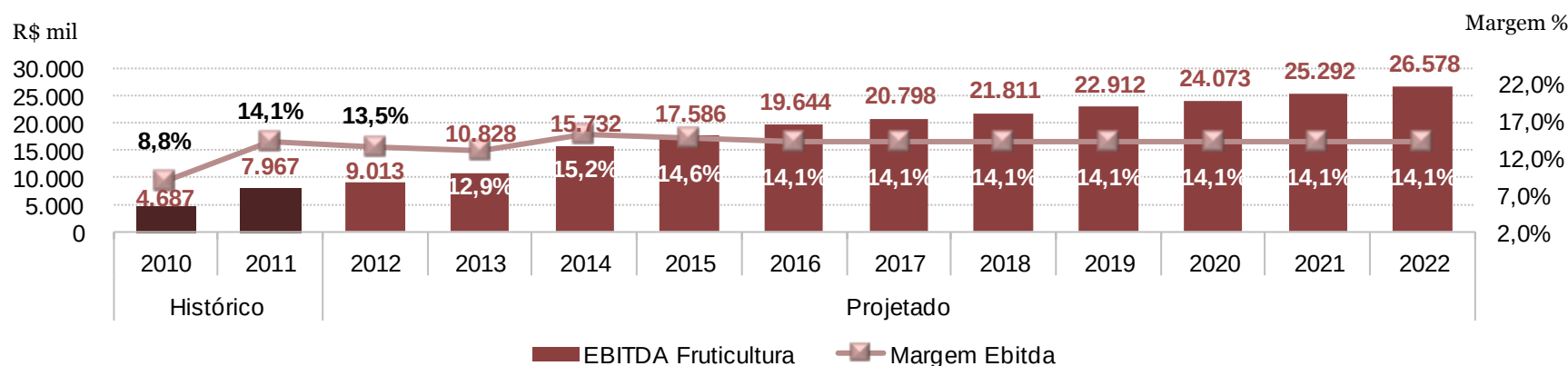
Dentre os fatores que justificam as variações de margens observadas, destacam-se: (i) a expectativa de variação no mix de produtos da Rasip, com a fruticultura, que possui menor margem, ganhando importância no período da projeção, (ii) a expectativa de ganho de escala, a partir da redução da representatividade (em relação à Receita Líquida) das despesas administrativas e (iii) expectativa de maior eficiência da área comercial, com a conseqüente redução da representatividade desta rubrica (em relação à Receita Líquida).



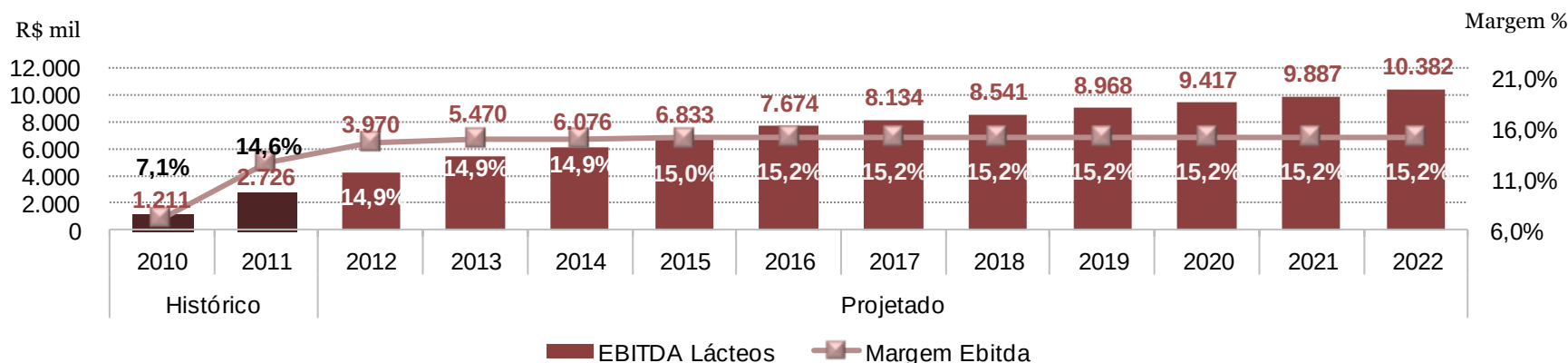
4.3 Fluxo de Caixa Descontado

EBITDA – Fruticultura e Lácteos

Fruticultura - O gráfico abaixo mostra a evolução do EBITDA da Rasip apenas para o segmento de Fruticultura - desconsideram os efeitos da convergência de princípios contábeis (adoção de IFRS).



Lácteos - O gráfico abaixo mostra a evolução do EBITDA da Rasip apenas para o segmento de Lácteos - desconsideram os efeitos da convergência de princípios contábeis (adoção de IFRS).



4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Imposto de Renda e Contribuição Social

A Empresa é tributada com base no regime de Lucro Real. As alíquotas de Imposto de Renda e Contribuição Social incidentes sobre esta base são de 15% (mais o adicional de 10% sobre a parcela que exceder a R\$ 240 mil ao ano) e de 9%, respectivamente.

Prejuízos fiscais e base negativa

Em 30 de junho de 2012 a empresa possuía prejuízos fiscais acumulados no valor de R\$ 22.788 mil e base negativa de contribuição social acumulada no valor de R\$ 21.861 mil. As projeções consideram os benefícios fiscais dos aproveitamentos dos respectivos créditos, sujeito ao limite de 30% do lucro real, de forma consolidada.

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Capex

Fruticultura

Os investimentos projetados no segmento de fruticultura estão em linha com:

1. Necessidade de renovação dos pomares;
2. Entre 2012 e 2014 foram considerados investimentos no novo *packing house* para maior eficiência industrial, justificando a expectativa de melhoria de margens do negócio.
3. A partir de 2017 considera-se que 5% dos pomares serão renovados anualmente, para assegurar que os perfis de fruta com qualidade superior sejam assegurados. Vale ressaltar que nos últimos 5 anos 59,5% dos pomares foram renovados. As variações dos investimentos a partir de 2017 refletem essencialmente os efeitos da inflação.

Lácteos

Os investimentos projetados no segmento de lácteos estão em linha com:

1. Necessidade de compra de novilhos;
2. Ampliação da área de ordenha e freestall;

CAPEX (R\$ mil)	2012 (6m)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fruticultura e Lácteos	10.694	9.981	9.374	2.983	2.581	5.282	5.639	5.965	6.263	6.576	6.905
(R\$ mil)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Depreciação	1.775	6.958	7.467	7.621	7.786	7.918	7.954	8.493	9.132	9.788	10.562

A depreciação projetada considera a alíquota média de exaustão do ativo imobilizado e pomares e os investimentos projetados. As variações observadas refletem essencialmente o aumento do imobilizado em decorrência dos investimentos projetados.

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Principais Contas de Capital de Giro

A atividade da Rasip, tanto a fruticultura quando o segmento lácteo, exige a manutenção de níveis elevados de investimentos em capital de giro. A análise das principais contas de capital de giro foi efetuada excluindo os efeitos da convergência de princípios contábeis (adoção do IFRS), conforme descrito abaixo:

- **Contas a receber:** giro histórico em dias calculado com base na receita bruta e projetado de acordo com a média de dias histórica (de 2010 à 2011).
- **Estoques:** giro histórico em dias calculado com base na custo total projetado de acordo com a média de dias histórica (de 2010 à 2012), com uma perspectiva de redução gradual do número de dias de estoque no segundo semestre de 2012. De 2013 em diante não considerou-se nenhuma redução dos dias de giro desta rubrica.
- **Impostos a recuperar:** a Empresa não está sujeita a recolhimento de certos impostos sobre vendas, resultando no acúmulo de créditos ao longo do tempo. Estes créditos foram calculados a partir do giro histórico em dias, obtido com base nos impostos sobre receita, e projetado em 2012.
- **Outros ativos circulantes:** giro histórico em dias calculado com base na receita e projetado com a média de dias histórica de 2012.
- **Fornecedores:** giro histórico em dias calculado com base nos custos e projetado de acordo com a média de dias de 2012.
- **Salários e Ordenados:** giro histórico em dias calculado com base nas despesas administrativas e projetado de acordo com a média de 2012.
- **Impostos:** giro histórico em dias calculado com base nos impostos sobre receita e projetado de acordo com a média de dias histórica (de 2011 à junho de 2012).

As médias (em dias) de capital de giro foram definidas a partir das expectativas da Administração e de forma a excluir períodos atípicos.

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Principais Contas de Capital de Giro (cont.)

Capital de Giro (principais contas)	Histórico <<	>> Projetado										
	2012 (6m)	2012 (6m)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dias de rotação do balanço	180	180	360	360	360	360	360	360	360	360	360	360
CAR/receita bruta	38	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37	37
Estoques/custo total	157	123	123	123	123	123	123	123	123	123	123	123
Impostos a recuperar	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51
Outros ativos circulantes	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6	6
Fornecedores/CPV	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27	27
Salários e Ordenados	151	151	151	151	151	151	151	151	151	151	151	151
Impostos e Contribuições Sociais	329	301	301	301	301	301	301	301	301	301	301	301
Impostos Contribuições diferidas	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Balanço (R\$ mil)												
Contas a receber	9.077	13.324	14.053	16.721	19.219	21.986	23.305	24.470	25.693	26.978	28.327	29.743
Estoques	29.440	25.507	31.890	37.242	42.971	49.328	52.182	54.677	57.456	60.396	63.479	66.743
Impostos a recuperar	9.551	10.578	13.226	15.445	17.821	20.458	21.641	22.676	23.828	25.048	26.326	27.680
Outros ativos circulantes	1.260	1.898	1.999	2.383	2.742	3.139	3.327	3.493	3.668	3.851	4.044	4.246
Fornecedores	5.062	5.607	7.010	8.186	9.445	10.843	11.470	12.019	12.629	13.276	13.953	14.671
Salários e Ordenados	2.430	2.430	4.050	4.736	5.351	6.019	6.391	6.722	7.054	7.400	7.763	8.142
Impostos e Contribuições Sociais	3.786	3.469	5.192	5.919	6.677	7.512	7.962	8.360	8.778	9.217	9.678	10.162
Impostos Contribuições diferidas	58	58	86	98	111	125	132	139	146	153	161	169
Necessidade de capital de giro (R\$ mil)	37.991	39.744	44.830	52.852	61.169	70.411	74.499	78.077	82.039	86.228	90.621	95.268
Investimento em capital de giro (R\$ mil)	(12.455)	(1.752)	(5.086)	(8.022)	(8.317)	(9.242)	(4.088)	(3.578)	(3.962)	(4.189)	(4.393)	(4.647)

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Balanco Patrimonial - Ativo

Ativo (R\$ mil)	jun/2012 inicial	Ajustes Balanço	Ajustes IFRS	jun/2012 pós ajustes	Ref.
Ativo circulante					
Caixa e equivalente de caixa	7.332	(7.332)		0	a)
Clientes	9.035		41	9.076	b)
Estoques	33.322		(3.883)	29.439	c)
Impostos a recuperar	4.009	5.542		9.551	
Ativo biológico	4.924		(4.924)	(0)	d)
Despesas antecipadas	421	(421)		-	
Outros ativos circulantes	671	592		1.263	
	59.714	(1.619)	(8.766)	49.330	
Ativo não circulante					
Realizável a longo prazo					
Impostos a recuperar	5.542	(5.542)		-	
Depósitos judiciais	3.639	(3.639)		-	e)
Outros ativos não circulantes	171	(171)		-	
	9.352	(9.352)	-	-	
Ativos Biológicos	45.780		(45.780)	(0)	d)
Pomares	-		34.671	34.671	d)
Investimentos	16	(16)		-	f)
Imobilizado	47.613	-		47.613	
Intangível	1.073	-		1.073	
Total Ativo não circulante	103.834	(9.368)	(11.110)	83.356	
Total do ativo	163.548	(10.987)	(19.875)	132.686	

- a) Caixa:** adotou-se o conceito de dívida líquida, ou seja, baixa do saldo de “Caixa e equivalentes” contra “Empréstimos e financiamentos”, na importância de R\$ 7.332 mil.
- b) Contas a receber:** os efeitos da convergência dos princípios contábeis, ajuste a valor presente (R\$ 41 mil), foram revertidos e ajustados contra o Patrimônio líquido.
- c) Estoques:** os efeitos da convergência dos princípios contábeis, ajuste a valor justo (R\$ 3.883 mil), foram revertidos e ajustados contra o Patrimônio líquido.
- d) Ativo biológico e Pomares:** os efeitos da convergência dos princípios contábeis, ativo biológico fruticultura (R\$ 50.704 mil), foram revertidos e ajustados contra o Patrimônio líquido. Os pomares, valorizados à custo foram lançados no ativo com base em seu valor líquido de R\$ 34.671 mil, pós subtração da depreciação acumulada.
- e) Depósitos judiciais:** saldo (R\$ 3.639 mil) ajustado contra Patrimônio Líquido e somado ao valor de avaliação.
- f) Investimentos:** valor de R\$ 16 mil baixado contra o Patrimônio Líquido e somado ao valor de avaliação.

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Balanco Patrimonial - Passivo

Passivo (R\$ mil)	jun/2012 inicial	Ajustes Balanco	Ajustes IFRS	jun/2012 pós ajustes	Ref.
Passivo circulante					
Financiamentos e empréstimos	51.196			51.196	
Fornecedores	4.819	214	30	5.063	a)
Impostos e contribuições	503	-		503	
Salários e encargos	846			846	
Dividendos a pagar e juros sobre o capital próprio	2	(2)		-	
Mútuos a pagar	4.365	(4.365)		-	
Outros passivos circulantes	1.733	(214)		1.519	
	63.464	(4.367)	30	59.127	
Passivo não circulante					
Financiamentos e empréstimos	22.705	(2.967)		19.738	
Impostos e contribuições	3.282	-		3.282	
Impostos diferidos	11.992	-	(11.934)	58	b)
Provisão para litígios	65	(65)		-	
	38.044	(3.032)	(11.934)	23.078	
Total do passivo	101.508	(7.399)	(11.905)	82.205	
Total do patrimônio líquido	62.040	(3.588)	(7.971)	50.481	
Total do passivo e patrimônio líquido	163.548	(10.987)	(19.875)	132.686	

a) Fornecedores: os efeitos da convergência dos princípios contábeis, ajuste a valor presente (R\$ 30 mil), foram revertidos e ajustados contra o Patrimônio líquido. Outras contas a receber (R\$ 214 mil) foram reclassificadas nesta rubrica.

b) Impostos diferidos: os efeitos da convergência dos princípios contábeis, ajuste ativo biológico, valor justo produto agrícola, a Reserva de reavaliação e a Depreciação acelerada incentivada e provisão de IR e CS sobre valor justo de estoques foram ajustados contra Patrimônio líquido. Os efeitos destes itens foram contemplados no cálculo do imposto efetivo a pagar no período projetado, quando aplicável.

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Demonstração de Resultados

Demonstração dos resultados (R\$ mil)	jun/2012 inicial	Ajustes Balanço	Ajustes IFRS	jun/2012 pós ajustes	Ref.
Receita operacional líquida	44.858		(6.785)	38.073	a)
Custos dos produtos vendidos	(37.351)		3.592	(33.759)	b)
Lucro bruto	7.507	-	(3.193)	4.314	
Receitas (despesas) operacionais					
Vendas	(3.533)			(3.533)	
Administrativas e gerais	(2.285)			(2.285)	
Honorários da administração	(749)			(749)	
Ajuste mensuração valor justo ativo biológico	(1.119)		1.119	(0)	c)
Outras (despesas) receitas líquidas	660	(660)		-	d)
Lucro antes das receitas e despesas financeiras	481	(660)	(2.074)	(2.253)	
Despesas financeiras	(2.785)			(2.785)	
Receitas financeiras	2.103			2.103	
Ajustes de AVP e não recorrentes				2.734	e)
Lucro (prejuízo) antes dos impostos sobre o lucro	(201)			(201)	
Imposto de renda e contribuição social	(18)			(18)	
Lucro (prejuízo) líquido do exercício	(219)	-	-	(219)	

- a) Os efeitos da convergência dos princípios contábeis, ajuste a valor presente do contas a receber (R\$ 376 mil) e valor justo produto agrícola (valorização a mercado do estoque de maçã R\$ 7.161 mil), foram eliminados para que tivéssemos a receita efetiva.
- b) Os efeitos da convergência dos princípios contábeis, ajuste a valor presente dos fornecedores (R\$ 173 mil) e o valor justo produto agrícola (apropriação do estoque de maçã valorizado a mercado R\$ 3.765 mil), foram eliminados para que tivéssemos o custo efetivo.
- c) Os efeitos da convergência dos princípios contábeis, valor justo de ativo biológico (R\$ 1.119 mil) foram eliminados para que tivéssemos o custo efetivo.
- d) Os resultados não operacionais não foram considerados, nas projeções.
- e) Os ajustes de efeitos da convergência contábil e não recorrentes foram adicionados antes do lucro para conciliar com o lucro contábil. Efeitos de convergência contábil em despesas financeiras não foram ajustados pois não causam efeito nas projeções.

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Dívida

Para elaboração das projeções relacionadas ao endividamento, considerou-se o conceito da Dívida Líquida, no qual as disponibilidades (Caixa e Bancos) foram deduzidas e Partes relacionadas adicionadas ao valor total da dívida da Empresa.

Nas projeções, utilizou-se uma premissa de endividamento com base em múltiplos de EBITDA gerado pelas operações da Empresa, partindo do nível atual com redução gradativa do endividamento da empresa para 3,0 vezes o EBITDA anual, que colocaria a empresa numa condição de alavancagem em linha com o almejado pela Administração, nível também considerado sustentável a longo prazo.

As taxas financeiras utilizadas nas projeções foram baseadas nas taxas médias ponderadas dos contratos de financiamento que a Rasip possui em vigor. Para as aplicações financeiras, foi considerada a taxa referente a 100% do CDI.

R\$ mil	jun-12	Ajustes *	Dívida Líquida
Rasip Agropastoril S.A.	78.266	(7.332)	70.934

* Vide demonstração apresentada na página 62.

Dívida (R\$ mil)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Target endividamento - x EBITDA	5,80	5,20	4,30	4,00	3,70	3,50	3,35	3,20	3,10	3,00	3,00
Dívida total	76.621	84.745	93.776	97.677	101.077	101.262	101.678	102.016	103.819	105.538	110.879
Variação da dívida		8.125	9.031	3.900	3.400	186	416	337	1.803	1.719	5.341

4.3 Fluxo de Caixa Descontado

Resultados

Fluxo de Caixa (em R\$ mil)	2012 (6m)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Fluxo perpetuado
Lucro antes das despesas financeiras	11.315	9.339	14.341	16.798	19.532	21.014	22.398	23.387	24.358	25.392	26.398	29.709
Depreciação	1.775	6.958	7.467	7.621	7.786	7.918	7.954	8.493	9.132	9.788	10.562	7.250
EBITDA	13.091	16.297	21.808	24.419	27.318	28.932	30.352	31.880	33.490	35.179	36.960	36.960
Imposto de Renda e Contribuição Social	(2.018)	(735)	(1.553)	(1.702)	(2.233)	(2.607)	(3.006)	(3.233)	(4.679)	(5.234)	(5.609)	(6.759)
Resultado Financeiro	(2.879)	(6.433)	(8.000)	(9.603)	(10.049)	(9.961)	(9.666)	(9.700)	(9.750)	(9.926)	(9.830)	(9.830)
Sub-total	8.194	9.129	12.256	13.115	15.036	16.364	17.680	18.946	19.061	20.019	21.520	20.370
Investimentos em Capital de Giro	(1.752)	(5.086)	(8.022)	(8.317)	(9.242)	(4.088)	(3.578)	(3.962)	(4.189)	(4.393)	(4.647)	(4.880)
CAPEX	(10.694)	(9.981)	(9.374)	(2.983)	(2.581)	(5.282)	(5.639)	(5.965)	(6.263)	(6.576)	(6.905)	(7.250)
Variação da dívida	5.686	8.125	9.031	3.900	3.400	186	416	337	1.803	1.719	5.341	5.608
Fluxo de caixa líquido	1.434	2.187	3.891	5.715	6.613	7.181	8.879	9.357	10.412	10.769	15.309	13.848

R\$ mil	Taxa de desconto
	14,5%
Valor presente líquido	33.485
Perpetuidade	35.129
Ativos/passivos não operacionais	3.655
Valor Acionistas	72.269
Dívida líquida inicial	70.934
Enterprise Value	139.549
EV/EBITDA (2011)	13,1
EV/EBITDA (2012)	10,6

Ativos/passivos não operacionais	
Depósitos judiciais	3.641
Investimentos	16
Dividendos a pagar	(2)
Total	3.655

Perpetuidade = Fluxo de Caixa do último ano * (1+ crescimento da perpetuidade)/(taxa de desconto – crescimento da perpetuidade)

Anexos

Anexos

Demonstração de Resultados

Demonstração dos Resultados (R\$ mil)	Histórico <<			>> Projetado											
	2010	2011	2012 (6m)	2012 (6m)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Receita bruta	78.554	86.741	42.707	64.280	106.986	135.599	161.344	185.449	212.139	224.867	236.111	247.916	260.312	273.327	286.994
Deduções	(2.913)	(3.954)	(2.074)	(2.837)	(4.912)	(6.209)	(7.079)	(7.985)	(8.983)	(9.522)	(9.998)	(10.498)	(11.023)	(11.574)	(12.153)
Devoluções	(5.613)	(4.742)	(2.559)	(4.073)	(6.632)	(8.586)	(10.223)	(11.754)	(13.449)	(14.256)	(14.969)	(15.717)	(16.503)	(17.328)	(18.195)
Receita líquida	70.029	78.046	38.073	57.370	95.442	120.804	144.042	165.710	189.707	201.089	211.143	221.701	232.786	244.425	256.646
Custo variável	(56.562)	(59.730)	(33.759)	(37.389)	(71.148)	(93.491)	(109.179)	(125.975)	(144.612)	(152.979)	(160.295)	(168.440)	(177.060)	(186.098)	(195.666)
Lucro bruto	13.467	18.315	4.314	19.980	24.294	27.312	34.862	39.735	45.095	48.110	50.849	53.260	55.726	58.327	60.980
% sobre receita líquida	19,2%	23,5%	11,3%	34,8%	25,5%	22,6%	24,2%	24,0%	23,8%	23,9%	24,1%	24,0%	23,9%	23,9%	23,8%
Despesas administrativas	(3.870)	(4.655)	(2.889)	(3.416)	(6.305)	(7.259)	(8.063)	(8.819)	(9.615)	(10.215)	(10.750)	(11.278)	(11.824)	(12.399)	(12.996)
Despesas comerciais	(7.040)	(6.869)	(3.501)	(5.015)	(8.516)	(10.194)	(11.900)	(13.548)	(15.366)	(16.290)	(17.106)	(17.961)	(18.861)	(19.806)	(20.797)
Despesas depreciação	(289)	(400)	(177)	(234)	(411)	(520)	(558)	(569)	(582)	(592)	(594)	(635)	(682)	(731)	(789)
Lucro antes das despesas financeiras	2.267	6.391	(2.253)	11.315	9.062	9.339	14.341	16.798	19.532	21.014	22.398	23.387	24.358	25.392	26.398
% sobre receita líquida	3,2%	8,2%	-5,9%	19,7%	9,5%	7,7%	10,0%	10,1%	10,3%	10,5%	10,6%	10,5%	10,5%	10,4%	10,3%
Outras (despesas) receitas líquidas	658	1.848	660	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ajustes de CPC															
Receita: AVP Clientes	(800)	(1.172)	(376)												
Receita: Valor justo maçã (produto agrícola)	3.680	8.315	7.161												
CMV: AVP de fornecedor	454	481	173												
CMV: Valor justo produto agrícola	(4.145)	(8.629)	(3.765)												
Valor justo ativo biológico	(4.339)	998	(1.119)												
Receitas (despesas) financeiras	(2.394)	(1.863)	(682)	(2.879)	(3.561)	(6.433)	(8.000)	(9.603)	(10.049)	(9.961)	(9.666)	(9.700)	(9.750)	(9.926)	(9.830)
Lucro antes dos impostos	(4.619)	6.369	(201)	8.437	5.502	2.906	6.341	7.195	9.483	11.053	12.732	13.686	14.608	15.465	16.567
IR/CS	1.323	(2.270)	(18)	(2.018)	(2.037)	(735)	(1.553)	(1.702)	(2.233)	(2.607)	(3.006)	(3.233)	(4.679)	(5.234)	(5.609)
Lucro líquido	(3.296)	4.099	(219)	6.418	6.199	2.171	4.789	5.494	7.250	8.446	9.726	10.453	9.930	10.231	10.959
% sobre receita líquida	-4,7%	5,3%	-0,6%	11,2%	6,5%	1,8%	3,3%	3,3%	3,8%	4,2%	4,6%	4,7%	4,3%	4,2%	4,3%
LAJIDA	5.898	10.693	120	13.091	13.210	16.297	21.808	24.419	27.318	28.932	30.352	31.880	33.490	35.179	36.960
% sobre receita líquida	8,4%	13,7%	0,3%	22,8%	13,8%	13,5%	15,1%	14,7%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%	14,4%
LAJIDA Fruticultura	4.687	7.967	(1.904)	10.917	9.013	10.828	15.732	17.586	19.644	20.798	21.811	22.912	24.073	25.292	26.578
% sobre receita líquida de fruticultura	8,8%	14,1%	-7,4%	26,6%	13,5%	12,9%	15,2%	14,6%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%	14,1%
LAJIDA Lácteos	1.211	2.726	2.024	2.174	4.198	5.470	6.076	6.833	7.674	8.134	8.541	8.968	9.417	9.887	10.382
% sobre receita líquida de lácteos	7,1%	12,6%	16,4%	13,3%	14,6%	14,9%	14,9%	15,0%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%

Anexos

Balanço Patrimonial

Balanço patrimonial (R\$ mil)	Histórico	>> Projetado										
	jun/2012	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Contas a receber	9.077	13.324	14.053	16.721	19.219	21.986	23.305	24.470	25.693	26.978	28.327	29.743
Estoques	29.440	25.507	31.890	37.242	42.971	49.328	52.182	54.677	57.456	60.396	63.479	66.743
Impostos a recuperar	9.551	10.578	13.226	15.445	17.821	20.458	21.641	22.676	23.828	25.048	26.326	27.680
Impostos diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Outros ativos circulantes	1.260	1.898	1.999	2.383	2.742	3.139	3.327	3.493	3.668	3.851	4.044	4.246
Ativo circulante não financeiro	49.328	51.308	61.168	71.791	82.753	94.910	100.455	105.317	110.646	116.273	122.176	128.412
Pomares	34.671	34.306	34.337	33.147	32.080	31.043	32.460	34.028	35.736	37.495	39.292	41.101
Intangível	1.073	1.073	1.073	1.073	1.073	1.073	1.073	1.073	1.073	1.073	1.073	1.073
Imobilizado	47.613	56.896	59.887	62.985	59.413	55.245	51.192	47.310	43.073	38.445	33.437	27.971
Ativo Permanente	83.357	92.275	95.298	97.205	92.567	87.362	84.726	82.411	79.882	77.014	73.802	70.145
Total do Ativo	132.684	143.583	156.465	168.996	175.320	182.272	185.180	187.728	190.528	193.287	195.978	198.557
Fornecedores	5.062	5.607	7.010	8.186	9.445	10.843	11.470	12.019	12.629	13.276	13.953	14.671
Salários e Ordenados	2.430	2.430	4.050	4.736	5.351	6.019	6.391	6.722	7.054	7.400	7.763	8.142
Impostos e Contribuições Sociais	3.786	3.469	5.192	5.919	6.677	7.512	7.962	8.360	8.778	9.217	9.678	10.162
Impostos Contribuições diferidas	58	58	86	98	111	125	132	139	146	153	161	169
Passivo circulante não financeiro	11.336	11.564	16.338	18.939	21.584	24.498	25.956	27.240	28.607	30.046	31.555	33.144
Empréstimos e Financiamentos	70.934	76.621	84.745	93.776	97.677	101.077	101.262	101.678	102.016	103.819	105.538	110.879
Patrimônio Líquido	50.414	55.398	55.382	56.280	56.059	56.697	57.962	58.809	59.905	59.423	58.885	54.535
Total do Passivo	132.684	143.583	156.465	168.996	175.320	182.272	185.180	187.728	190.528	193.287	195.978	198.557

Anexos

Taxa de Desconto

A taxa de desconto utilizada para trazer a valor presente os fluxos de caixa livres para a Rasip foi calculada em moeda corrente, com base na metodologia do CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) de acordo com a seguinte fórmula :

$$\text{Custo do capital próprio (Ke)} = (((1 + Rf) / (1 + i \text{ EUA}) * (1 + i \text{ BR})) - 1) + x \text{ Beta (Rm - Rf)} + \text{Risco País} + \text{Prêmio de tamanho}$$

Parâmetro	
Risco free (Rf)	3,66%
Risco país	1,95%
Prêmio de mercado (Rm - Rf)	5,00%
Beta desalavancado (Beta)	0,31
% Dívida - Target [D/(D+E)]	43,20%
% Equity - Target [E/(D+E)]	56,80%
Impostos Brasil (IRPJ + CSLL)	34,00%
Beta alavancado	0,47
Prêmio de tamanho	3,50%
Inflação Brasil (i Br)	5,00%
Inflação EUA (i EUA)	2,00%
Custo de Capital Próprio em R\$ correntes	14,5%

Anexos

Taxa de Desconto

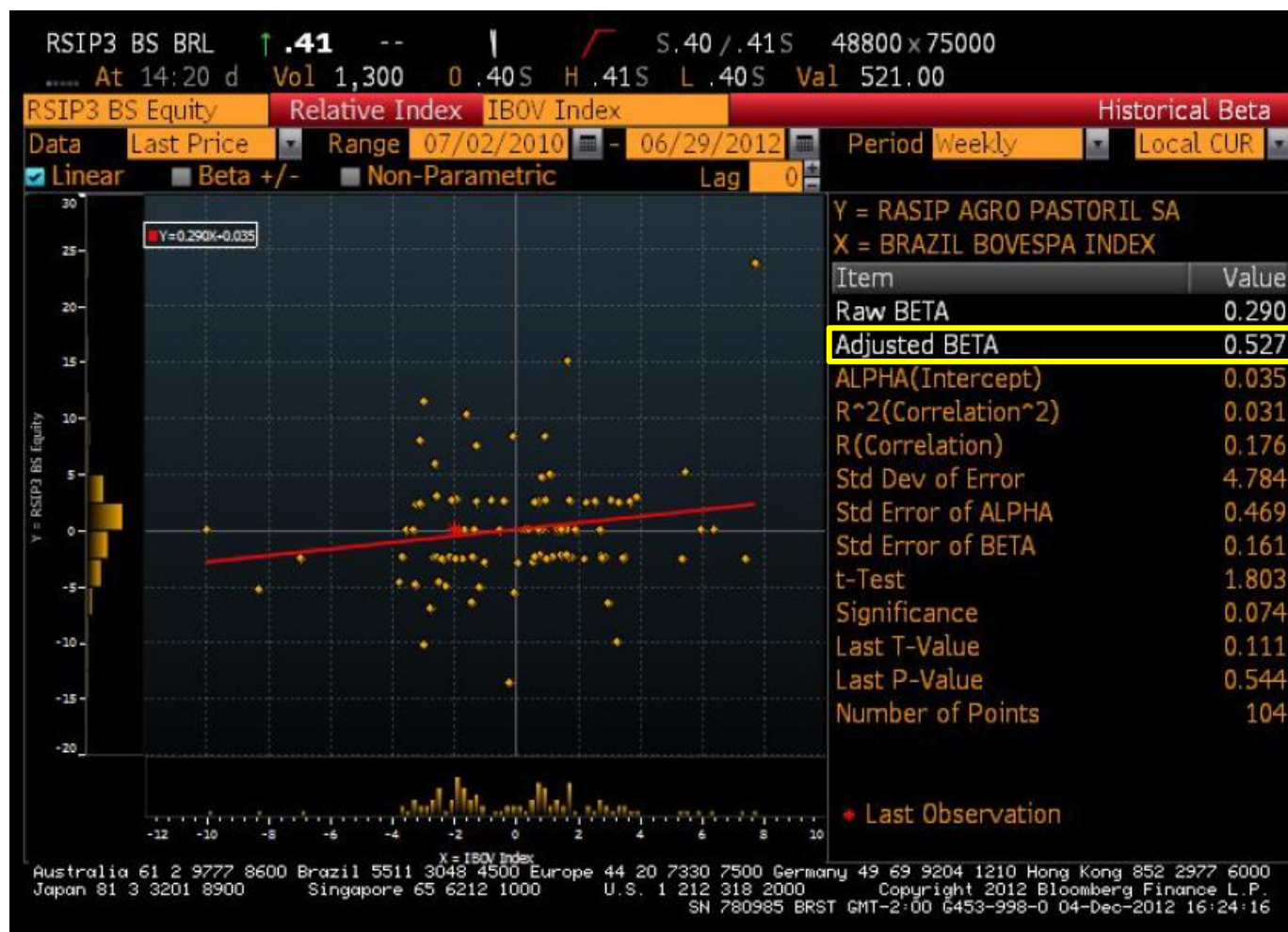
As premissas utilizadas para o cálculo do CAPM foram:

- **Data base para o cálculo e levantamento de informações:** 30 de junho de 2012
- **Rf (Taxa de retorno livre de risco – Risk free rate):** 3,66% - com base na média de 01/abril/2010 à 18/outubro/2012 do T-Bond de 30 anos (fonte: US Department of the Treasury - <http://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2012>).
- **Risco país:** 1,95% - com base na média de dois anos (entre 30/06/2010 a 29/06/2012) do índice EMBI (Fonte: http://www.portalbrasil.net/indices_dolar.htm, e links para anos/meses respectivos)
- **Rm – Rf (Prêmio médio de risco de mercado – Market Risk Premium):** 5,0% (fonte: os índices publicados pelo Ibbotson - 2012 Ibbotson SBBI Valuation Yearbook – pág. 7 - ajustados pela PwC CF&R – considerando o faturamento da empresa, perspectivas de crescimento, cenário macroeconômico. Ressaltamos que os ajustes realizados por nós reduzem a taxa de desconto utilizada e portanto aumentam o valor resultante da avaliação).
- **Beta desalavancado:** $0,31 = \text{beta ajustado da Rasip } (0,53) / (1 + ((1 - \text{taxa de impostos no Brasil}) * \text{Dívida líquida/Equity}))$. (fonte *Bloomberg*).
- **Beta alavancado:** $\text{Beta desalavancado} * (1 + (1 - \text{taxa de impostos no Brasil}) * (\% \text{Dívida target} / \% \text{Dívida equity}))$
- **Endividamento:** 43,2%, representa o nível de endividamento atingido ao final do período de projeção, que resulta da fórmula Dívida sobre EV, onde $EV = \{[\text{Fluxo de Caixa Livre do último ano} / (\text{Taxa de desconto} - \text{Crescimento})] + \text{Dívida último ano}\}$.
- **Taxa de imposto no Brasil (CSLL e IRPJ):** 34,0%
- **Prêmio de tamanho:** 3,5% (fonte: os índices publicados pelo Ibbotson - 2012 Ibbotson SBBI Valuation Yearbook – pág. 7 - ajustados pela PwC CF&R – considerando o faturamento da empresa, perspectivas de crescimento, cenário macroeconômico. Ressaltamos que os ajustes realizados por nós reduzem a taxa de desconto utilizada e portanto aumentam o valor resultante da avaliação).
- **Inflação Brasil:** 5,00% média das projeções de inflação para o longo prazo (fonte: Sistema de Expectativas de Mercado Bacen - <https://www3.bcb.gov.br/expectativas/publico/?wicket:interface=:0:7:::> - consultado em 30/09/2012 e ajustado pela PwC CF&R com base no desvio observado entre a inflação projetada e a inflação realizada).
- **Inflação U.S.:** 2,00% (fonte: US Congressional Budget Office - http://www.cbo.gov/sites/default/files/cbofiles/attachments/DataUnderlyingFigures_1_REVo227.xls - consultado em 21/09/2012).

Anexos

Beta ajustado

O betaajustado da Rasip foi extraído do terminal da Bloomberg conforme tela abaixo:



Glossário de Termos e Abreviações

Glossário de termos e abreviações

Termo	Definição
ABPM	Associação Brasileira dos Produtores de Maçãs
AGAPOMI	Associação Gaúcha dos Produtores de Maçãs
BACEN	Banco Central do Brasil
Beta	Coeficiente que quantifica o risco não diversificável a que um ativo esta sujeito. O índice é determinado por meio de uma regressão linear entre a série de variações no preço do ativo e a série de variações no preço da carteira de mercado.
Bloomberg	Serviço especializado de informações financeiras
BNDES	Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico e Social
BM&FBOVESPA	Bolsa de Valores , Mercadorias e Futuros
Capex	Termo em inglês para gastos em bens de capital (Capital Expenditure)
CAGR	Sigla em inglês para Taxa Composta Anual de Crescimento (CAGR - Compound Annual Growth Rate).
CAPM	Sigla em inglês para modelo de precificação de ativos financeiros
CDI	Taxa média praticada pelas instituições financeiras nas operações com Certificados de Depósitos Interfinanceiros.
CNPJ	Cadastro Nacional da Pessoa Jurídica
COFINS	Contribuição para o Financiamento da Seguridade Social
CSLL	Contribuição Social sobre o Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliárias

Glossário de termos e abreviações (cont.)

Termo	Definição
EBITDA	Sigla em inglês para lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização – LAJIDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, Depreciation and Amortization).
EPAGRI	Empresa de Pesquisa Agropecuária e Extensão Rural de Santa Catarina
Encargos Sociais	Referem-se ao INSS e FGTS sobre folha de pagamento
EV	Sigla em inglês para Valor da Empresa (Enterprise Value)
FCD	Fluxo de Caixa Descontado
Free Float	Termo em inglês para livre flutuação
FRUTIPAR	Associação dos Fruticultores do Paraná
Holding	Companhia Controladora, Sociedade de Participação
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
ICMS	Imposto sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IPI	Imposto sobre produto industrializado
IRPJ	Imposto de Renda Pessoa Jurídica
ISS	Imposto sobre Serviços
ITR	Informações Trimestrais
Kd	Custo da Dívida
Ke	Custo do Capital Próprio
LALUR	Livro de Apuração do Lucro Real

Glossário de termos e abreviações (cont.)

Termo	Definição
Lafis	Serviço de análises setoriais e informações do mercado financeiro
NA	Não aplicável
Network	Rede
ON	Ação Ordinária
OPA	Oferta Pública de Aquisição de Ações
Packing Houses	Câmaras de Armazenagem e Embaladores de frutas para consumo in natura
PIB	Produto Interno Bruto
PL	Patrimônio Líquido
PN	Ação Preferencial
PPP	Parceria Público Privada
Project Finance	Financiamento de projeto
Reais ou R\$	Moeda Local (Real)
Risk free rate	Taxa livre de risco
Roadshow	É uma apresentação feita aos investidores com a finalidade de oferecer uma visão geral da companhia
SELIC	Taxa de juros fixada pelo Comitê de Política Monetária (COPOM) do Banco Central do Brasil, mediante cálculo da taxa média ponderada dos juros praticados pelas instituições financeiras
Size premium	Prêmio por tamanho da empresa
Stakeholders	Depositários

Limitações de Responsabilidade

Limitações de responsabilidade

Limitações de responsabilidade

Nossa avaliação é apenas um dos diversos fatores a serem considerados para se chegar ao valor de uma empresa, determinável basicamente por meio de negociação de livre iniciativa entre as partes interessadas, em um mercado livre e aberto, onde nenhuma das partes tenha motivos especiais para comprar ou para vender e ambas tenham bom conhecimento dos fatos relevantes. Nossa avaliação não levou em consideração eventuais sinergias, motivos estratégicos, economias de escala, ou outros benefícios que eventuais investidores poderiam ter ou perder no caso de troca de participações societárias da Empresa.

Ao elaborarmos a avaliação, utilizamos informações e dados históricos e projetados, não auditados, fornecidos por escrito ou verbalmente pela Administração ou obtidos das fontes mencionadas. O valor dos investimentos considerados nas projeções não foi analisado nem discutido por ou com técnicos independentes especialistas na questão, sendo, portanto baseado exclusivamente nas estimativas da Administração. Adicionalmente, como toda previsão é subjetiva e depende de julgamentos individuais, estando sujeita a incertezas, não apresentamos as previsões como resultados específicos a serem atingidos. Portanto, não estamos em condições de emitir e não emitiremos parecer sobre os dados históricos, projeções e demais informações contidas em nosso Laudo.

Nosso trabalho de avaliação do Capital Próprio da Empresa não levou em consideração quaisquer tipos de contingências, insuficiências ou superveniências ativas ou passivas que não estejam registradas na posição patrimonial da data-base do trabalho. Consequentemente, nossas conclusões não consideraram o seu efeito, se houver, sobre os resultados futuros e sobre o valor de avaliação do Capital Próprio da Empresa.

Adicionalmente, não realizamos qualquer trabalho de verificação ou auditoria das demonstrações financeiras da Empresa e, portanto, de seu patrimônio líquido contábil, que é auditado por terceiros.

Nosso trabalho foi desenvolvido visando aos objetivos já descritos no Sumário Executivo. Portanto, não deverá ser utilizado para outras finalidades que não a citada.

Na eventualidade de tomarmos conhecimento, a qualquer tempo, de fatos ou informações que não nos tenham sido fornecidos antes da emissão dos nossos relatórios finais, reservamo-nos o direito de rever os cálculos e os valores.

Não nos responsabilizamos pela atualização de nossos relatórios em função de eventos ou circunstâncias ocorridas após a data de emissão dos mesmos.

Não assumimos qualquer responsabilidade por perdas ocasionadas à Dramd, à Rasip, empresas a elas ligadas, a seus acionistas, diretores ou a outras partes, como consequência da nossa utilização dos dados e informações fornecidas pela Empresa ou pela Administração, ou obtidas de outras fontes, assim como da utilização de nossos relatórios de forma contrária ou sem observância das ressalvas dos parágrafos anteriores.

Este Laudo não constitui um julgamento, opinião ou recomendação à Administração, aos acionistas da Empresa ou a qualquer terceiro quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão da realização da operação descrita no Sumário Executivo, bem como não se destina a embasar qualquer decisão de investimento ou desinvestimento.

Em nenhuma circunstância a PwC, seus sócios, prepostos e funcionários serão responsáveis por indenizar qualquer parte direta ou indiretamente prejudicada pelos serviços por nós prestados.



O termo “PwC” refere-se à rede (network) de firmas membro da PricewaterhouseCoopers International Limited (PwCIL) ou, conforme o contexto determina, a cada uma das firmas membro participantes da rede da PwC. Cada firma membro da rede constitui uma pessoa jurídica separada e independente e que não atua como agente da PwCIL nem de qualquer outra firma membro. A PwCIL não presta serviços a clientes. A PwCIL não é responsável ou se obriga pelos atos ou omissões de qualquer de suas firmas membro, tampouco controla o julgamento profissional das referidas firmas ou pode obrigá-las de qualquer forma. Nenhuma firma membro é responsável pelos atos ou omissões de outra firma membro, nem controla o julgamento profissional de outra firma membro ou da PwCIL, nem pode obrigá-las de qualquer forma./