

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da Sola S.A. Indústrias Alimentícias para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

SOLA S. A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS

Empresa de Capital Aberto

CNPJ: 32.286.411/0001-81

Código CVM: 14.710

Por Conta e Ordem do

Acionista Controlador

C. SOLA PARTICIPAÇÕES E REPRESENTAÇÕES S.A.

Junho/2010

LAUDO DE AVALIAÇÃO
Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da
SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de
Companhia Aberta.

Itens	ÍNDICE	Páginas
I	Introdução	3
II	Sumário Executivo	3
1	Empresa Avaliada	3
1.1	Diretor de relações com investidores	3
1.2	Auditor Independente	3
1.3	Situação operacional da companhia	3
1.4	Data do término da avaliação	4
1.5	Objetivo da avaliação	4
1.6	Empresa responsável pela avaliação	4
1.6.1	Representante da empresa responsável pelo laudo de avaliação	4
17	Local onde os valores mobiliários de emissão da companhia são negociados	4
1.8	Valor atribuído a companhia	4
1.8.1	Processo Interno de Aprovação do Laudo	4
1.9	Composição do capital social e participação dos acionistas controladores	5
1.10	Distribuição dos acionistas controladores e minoritários na estrutura do capital social	5
1.10.1	Quadro acionário	5
1.11	Crítérios adotados a as principais premissas utilizadas	6
1.12	Métodos de avaliação escolhidos e critérios utilizados	6
2	Considerações sobre a companhia objeto	6
2.1	Histórico	6 e 7
2.2	Mercado de atuação, produtos e clientes	7
2.3	Cotações da ação no mercado	7
2.4	Dados econômico-financeiros	7
2.4.1	Balço patrimonial	7
2.4.2	Demonstração dos resultados	8
2.4.3	Indicadores econômico-financeiros	8
2.4.3.1	Nota Técnica sobre o Ativo Permanente	8
3	Crítérios de avaliação	8
3.1	Características e/ ou metodologia dos modelos adotados	8
3.1.1	Modelo de Avaliação patrimonial contábil ou valor patrimonial da ação - VPA	8 e 9
3.1.2	Modelo de avaliação pelo valor de mercado das ações	9
3.1.3	Modelo de Avaliação pelo Fluxo de Caixa Descontado – Metodologia	9 ao 13
3.2	Valores Obtidos nas Avaliações	13
3.2.1	Pelo modelo de Avaliação patrimonial contábil ou valor patrimonial da ação - VPA	13
3.2.2	Pelo modelo de avaliação pelo valor de mercado das ações	13
3.2.3	Pelo modelo de avaliação patrimonial pelo fluxo de caixa descontado	13
3.2.3.1	Metodologia	13 e 14
3.2.3.2	Memória de Cálculo da Taxa de Desconto	15
3.2.3.3	Premissas utilizadas na projeção	15 a 17
3.2.3.4	Projeção	18
3.2.3.4.1	Projeção da Demonstração dos Resultados	18
3.2.3.4.2	Projeção do Fluxo de Caixa	18
3.2.3.4.3	Projeção do balanço Patrimonial	19
3.2.3.4.4	Projeção do Fluxo de Caixa Livre e Valor da Companhia – Notas Técnicas 1 e 2	19
3.2.4	Valor Econômico da Empresa Representado pelo Valor do Fluxo de Caixa Livre	20
3.2.4.1	Observações Relevantes no Processo de Formação do Preço	20
4	Informações sobre a empresa avaliadora e Processo de Aprovação do Laudo	20
4.1	Identificação e qualificação dos profissionais responsáveis pelo laudo	21 e 22
5	Declaração da empresa avaliadora e Capacitação	22 e 23

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

I - INTRODUÇÃO

Este Laudo de Avaliação (LAUDO) foi elaborado pela Confiance Inteligência Empresarial Ltda. (**CONFIANCE**), por solicitação da acionista controladora a empresa **C. SOLA PARTICIPAÇÕES E REPRESENTAÇÕES S.A.**, doravante denominado CONTROLADOR OU OFERTANTE, objetivando a realização de Oferta Pública de Aquisição de Ações (OPA), visando o cancelamento do registro de companhia aberta da empresa SOLA. A confecção do LAUDO atendeu às normas fixadas pela Instrução CVM nº 436, de 5 de julho de 2006, que acrescentou o Anexo III à Instrução CVM nº 361 de 5 de março de 2002. O Sumário Executivo abaixo apresentado contempla as informações listadas no referido Anexo. Este LAUDO foi elaborado dentro daquela que a CONFIANCE considera a melhor técnica para avaliação, considerando-se as peculiaridades da companhia. No entanto, ele não representa proposta, solicitação, aconselhamento ou recomendação, por parte da CONFIANCE, de adesão à Oferta. Esta é de responsabilidade única e exclusiva dos acionistas da SOLA. CONFIANCE recomenda aos acionistas procurarem consultores jurídicos, tributários e financeiros a fim de estabelecerem suas próprias opiniões sobre a Oferta.

II - SUMÁRIO EXECUTIVO

1- EMPRESA AVALIADA

Sola S.A. Indústrias Alimentícias.
Empresa de Capital Aberto
CNPJ: 32.286.411/0001-81
Código CVM: 14.710
NIRE: 33.300.136.649
Endereço: Avenida Zoello Sola, n. 1119.
Três Rios, Rio de Janeiro.
CEP: 25820-180, Tel. e Fax: (24) 2255-4112

1.1- DIRETOR DE RELAÇÕES COM INVESTIDORES - DRI

Luiz Ernesto Gomes Marinheiro
Luiz.marinheiro@solasa.com.br
Endereço: Avenida Zoello Sola, n. 1119.
Três Rios, Rio de Janeiro
CEP 25820-180, Tel. e Fax: (24) 2255-4112

1.2 - AUDITOR INDEPENDENTE

Moreira & Associados Auditores
Responsável Técnico: Heraldo Sérgio S. de Barcellos
Código CVM: 00686-6
CPF do responsável Técnico: 000.360.720-87

1.3 - SITUAÇÃO OPERACIONAL DA COMPANHIA

As atividades operacionais encontram-se paralisadas desde 2001, ano em que, no mês de setembro, os administradores decidiram arrendar o parque industrial, através de contratos com períodos de 48 meses, renováveis, por entender ser esta a única forma da empresa honrar suas obrigações.

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

1.4- DATA DO TÉRMINO DA AVALIAÇÃO

15 de junho de 2010.

1.5- OBJETIVO DA AVALIAÇÃO

Registro de oferta pública na Comissão de Valores Mobiliários (CVM) para cancelamento de registro de companhia aberta, nos termos da Instrução CVM nº 361 de 05 de março de 2002.

1.6- EMPRESA RESPONSÁVEL PELA AVALIAÇÃO

CONFIANCE Inteligência Empresarial Ltda.
CNPJ: 10383166/0001-98

1.6.1- REPRESENTANTES DA EMPRESA RESPONSÁVEIS PELO LAUDO DE AVALIAÇÃO

Nome: Luiz Guilherme Tinoco Aboim Costa e
Registro Corecon nº: 18.565/RJ

Luiz Alberto Pereira de Mattos
Registro Corecon nº: 7439-1/RJ
Analista Registrado na CVM

1.7- LOCAL ONDE OS VALORES MOBILIÁRIOS DE EMISSÃO DA COMPANHIA SÃO NEGOCIADOS

A empresa teve o seu registro cancelado pela BM&FBOVESPA S.A. – BOLSA DE VALORES, MERCADORIAS E FUTUROS (**BM&FBOVESPA**) em 16 de outubro de 2002. Nos últimos 12 meses a companhia não foi informada sobre negociação com títulos de sua emissão.

1.8 - VALOR ATRIBUÍDO A COMPANHIA

CONFIANCE atribuiu a SOLA o valor de **R\$ 8.317 mil (oito milhões trezentos e dezessete sete mil)**. Esse montante, dividido pelo número de ações do capital social em 31/12/2009, que é de 536.000.000.000 (quinhentos e trinta e seis bilhões) de ações, confere a cada ação do capital social o valor de R\$ 0,0000155. Visando adequar o referido valor unitário ao padrão monetário vigente, **CONFIANCE** considerou que cada lote de 1000 (mil) ações da SOLA vale **R\$ 0,0155**. (zero vírgula zero cento e cinqüenta e cinco centavos de Real)

1.8.1. – PROCESSO INTERNO DE APROVAÇÃO DO LAUDO

O presente Laudo foi aprovado pelo Comitê Técnico da CONFIANCE, formado pelos Srs. Luiz Guilherme Tinoco Aboim, Luiz Alberto P. Mattos e Luiz Rodolfo Tinoco A. Costa, todos qualificados no item 4.2 deste Laudo. O processo de aprovação compreende a apresentação de trabalho pelo responsável técnico, seguida de discussão sobre as informações apresentadas e a manifestação oral de cada participante.

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

1.9- COMPOSIÇÃO DO CAPITAL SOCIAL E PARTICIPAÇÃO DOS ACIONISTAS CONTROLADORES

ACIONISTAS	ORDINÁRIAS	%	PREFERENCIAIS	%	TOTAL	%	Participantes da Administração
C. Sola Participações e Representações S.A	502.408.874.020	95,51	385.233.333	3,85	502.794.107.353	93,8	Controlador Diretor
Carlo Sola	2.977.777.718	0,57	0	0	2.977.777.718	0,55	
Total dos acionistas controladores	505.386.651.738	96,08	385.233.333	3,85	505.771.885.071	94,36	
Total de ações em circulação (minoritários)	20.613.348.262	3,92	9.614.766.667	96,15	30.228.114.929	5,64	
Ações em tesouraria	0		0				
TOTAL GERAL	526.000.000.000	100	10.000.000.000	100	536.000.000.000	100	

1.10- DISTRIBUIÇÃO DOS ACIONISTAS CONTROLADORES E MINORITÁRIOS NA ESTRUTURA DO CAPITAL SOCIAL

Conforme apresentado no quadro a seguir, os 2 (dois) acionistas que foram o grupo de controle possuem 96,08% (noventa e seis vírgula zero oito por cento) do capital votante e 94,36 % (noventa e quatro vírgula trinta e seis por cento) do capital total. Os acionistas minoritários, em número de 304 (trezentos e quatro), (vide Anexo I) possuem 3,92% três vírgula noventa e dois por cento do capital votante e 5,64% (cinco vírgula sessenta e quatro por cento) do capital total.

1.10.1 – Quadro Acionário Em 1000 ações

Acionistas Pertencentes ao Grupo de Controle - em ações	Ações do Capital Social da SOLA - Em número de Ações			% sobre o Capital	
	Ordinárias	Preferenciais	Total	Votante	Total
C. SOLA PARTICIPAÇÕES E REPRESENTAÇÕES S.A. - CONTROLADOR	502.408.874.020	385.233.333	502.794.107.353	95,51%	93,80%
CARLO SOLA - DIRETOR	2.977.777.718	0	2.977.777.718	0,57%	0,56%
TOTAL DE AÇÕES DO GRUPO CONTROLADOR	505.386.651.738	385.233.333	505.771.885.071	96,08%	94,36%
Acionistas Pertencentes ao Grupo de Minoritário - em ações	Ações do Capital Social da SOLA - Em número de Ações			% sobre o Capital	
	Ordinárias	Preferenciais	Total	Votante	Total
KENITI AIBA	3.454.066.666	0	3.454.066.666	0,66%	0,64%
THICH CAO	1.700.306.202	30.000.000	1.730.306.202	0,32%	0,32%
BARENBOIM CIA LTDA	1.500.000.000	0	1.500.000.000	0,29%	0,28%
ANTONIO FERREIRA FILHO	0	882.000.000	882.000.000	0,00%	0,16%
PAULO ISAO KOBATA	847.900.000	11.000.000	858.900.000	0,16%	0,16%
GERALDO RODRIGUES DE LIMA	718.888.888	126.400.000	845.288.888	0,14%	0,16%
JOAO MANOEL DE BRITTO	700.100.000	0	700.100.000	0,13%	0,13%
WILIAN MONTEIRO MANSUR	0	621.500.000	621.500.000	0,00%	0,12%
JOSE ANTONIO ALVES	600.000.000	0	600.000.000	0,11%	0,11%
KATUTOSSI KIKUDOME	353.588.864	229.600.000	583.188.864	0,07%	0,11%
ROBERTO DAL COL	500.000.000	70.000.000	570.000.000	0,10%	0,11%
LUCIANO ANDRE BARBIERI	0	557.000.000	557.000.000	0,00%	0,10%
TECHMESS FERR MAQ OPERAT LTDA	486.111.111	35.000.000	521.111.111	0,09%	0,10%
MAX SZNEJDER	510.000.000	0	510.000.000	0,10%	0,10%
BARENBOIM E CIA LTDA	500.000.000	0	500.000.000	0,10%	0,09%
Outros 289 acionistas com menos de 0,10% de ord. e de pref.	20.613.348.262	9.614.766.667	30.228.114.929	3,92%	5,64%
Total dos Acionistas Minoritários	20.613.348.262	9.614.766.667	30.228.114.929	3,92%	5,64%
Ações em Tesouraria	0	0	0	0,00%	0,00%
Total de ações do capital social da SOLA	526.000.000.000	10.000.000.000	536.000.000.000	100,00%	100,00%

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

1.11- CRITÉRIOS ADOTADOS E PREMISSAS UTILIZADAS

CONFIANCE adotou os seguintes **critérios** para avaliar a SOLA: **(1)** valor do patrimônio líquido por ação (VPA), apurado segundo as últimas informações periódicas (dez.09), enviadas para a CVM; **(2)** o valor da empresa para os acionistas, com base na projeção do Fluxo de Caixa Livre; **(3)** o preço médio ponderado das cotações das ações. As principais **premissas** adotadas foram: **(i)** em relação ao **VPA**, a **CONFIANCE** considerou, à luz do parecer do auditor independente, sem ressalva, que as demonstrações contábeis representam, adequadamente, a estrutura patrimonial e financeira da companhia; **(ii)** em relação ao método do valor da empresa para os acionistas, CONFIANCE considerou ser este o critério mais adequado. **(iii)** a premissa que norteou o preço médio das ações considerou que todas as informações sobre a companhia estão à disposição dos acionistas e investidores no *site* da CVM (www.cvm.gov.br), ou seja, que elas são de pleno conhecimento do público investidor, razão pela qual as cotações tendem a refletir o real valor da ação no mercado. As memórias relativas aos cálculos de cada um dos critérios acima mencionados estão explicitadas no item 3 – Critérios de Avaliação. Oportuno ressaltar (conforme listado no item abaixo), que as ações não possuem cotações em mercado, o patrimônio líquido, o EBIT e o lucro líquido são negativos e o valor de mercado dos ativos são inferiores ao valor dos passivos exigíveis

1.12- MÉTODO DE AVALIAÇÃO ESCOLHIDO E CRITÉRIO ADOTADO ou (RAZÕES PELAS QUAIS FOI ESCOLHIDO O CRITÉRIO CONSIDERADO COMO SENDO O MAIS ADEQUADO PARA A AVALIAÇÃO DA COMPANHIA)

CONFIANCE escolheu como método de avaliação o valor da empresa para os acionistas, representado, metodologicamente, pelo valor presente do fluxo de caixa livre da empresa. As razões pelas quais considerou este critério como sendo o mais adequado foram: **(a)** o patrimônio líquido é negativo nos últimos anos, sem perspectiva de voltar a ser positivo, por conta da paralisação das atividades operacionais, o que a levou a arrendar os ativos o que vem gerando crescentes prejuízos. Dessa forma não existe VPA positivo. **(b)** a empresa não registra qualquer tipo de negociação com ações de sua emissão nos últimos doze meses. **(c)** o valor presente do fluxo de caixa livre projetado, além de ser possível de ser calculado representa, efetivamente, o valor justo do ativo operacional. Confiance também considerou os seguintes fatos, relativos à empresa, para justificar a escolha acima mencionada: (a) estar paralisada desde 2001; (b) apresentar patrimônio líquido negativo desde dezembro de 2000, inclusive; (c) apresentar resultado da atividade (EBIT) e resultado final negativos nos anos analisados (2007 a jun./2010), o que inibe a utilização de múltiplos; (d) não possuir negociação dos seus títulos, pois a BM&FBOVESPA cancelou o registro da empresa em 16-10-2002 e a empresa não tem conhecimento de qualquer negociação nos últimos doze meses; (e) o valor de mercado dos ativos serem inferiores ao valor dos passivos exigíveis. Por conta dessas características, Confiance entende que o Fluxo de Caixa Descontado é o único possível para avaliar a empresa, não sendo possível a aplicação dos demais critérios mencionados na letra (d) do inciso XII, do Anexo III da Instrução CVM 361.

2- CONSIDERAÇÕES SOBRE A COMPANHIA OBJETO

2.1- HISTÓRICO

A SOLA A Sola S/A Indústrias Alimentícias foi constituída em 1949 pelo imigrante italiano Zoello Sola tendo como objetivo a produção e comercialização de embutidos de carne. Em 1958, a empresa foi transformada em sociedade anônima. Nessa mesma época, houve a modernização e diversificação de suas linhas de produção, iniciando uma nova etapa com o crescimento e conquista de novas parcelas de mercado. Em 1969, o processo de gestão passou a ser conduzido pelo filho do Sr. Zoello, o Sr. Carlo Sola, atual Presidente da Companhia e Presidente do Conselho de Administração. Em 1979, a companhia iniciou suas exportações, atendendo aos mercados da Inglaterra, Estados Unidos, União Européia e outros países, tornando-se a única indústria do Rio de Janeiro a exportar para países de extrema exigência sanitária. Em 1995, a companhia abriu seu capital com a captação de recursos no mercado, fazendo um alto investimento em suas linhas de produção e em novos produtos adquirindo a marca Kitut. A empresa tem sua

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

sede social e instalações no município de Três Rios, no Estado do Rio de Janeiro, RJ, distante 300 km dos três maiores centros urbanos do País. Com a crise cambial no ano de 1999 a empresa teve afetada sua saúde financeira, principalmente no que diz respeito as suas vendas para o mercado externo. Diante das dificuldades por que passava a empresa, no final dos anos noventa a diretoria em conjunto com o conselho de administração, resolveram paralisar **as operações em 2001** e optou por arrendar o seu parque industrial em setembro de 2001, com prazo para renovação do contrato a cada 48 meses. É com os recursos obtidos mediante o referido contrato de arrendamento que a empresa vem buscando honrar suas obrigações. Desde **dezembro de 2000** a empresa encontra-se com patrimônio líquido negativo e o parecer dos auditores independentes informa que a inversão do patrimônio líquido dependerá do empenho dos administradores na obtenção de recursos e da realização de ativos em valores superiores aos registrados na contabilidade ou redução dos valores do passivo, bem como aumento no grau de liquidez.

2.2- MERCADOS DE ATUAÇÃO, PRODUTOS E CLIENTES

Como já mencionado, a SOLA está com suas operações paralisadas desde **2001**. Por essa razão não mais é participante do mercado de carnes, onde atuava até aquela data, inexistindo, portanto, produtos e clientes.

2.3- COTAÇÕES DA AÇÃO DA SOLA NO MERCADO

Prejudicado pelo fato da empresa, nos últimos doze meses, não ter sido informada de qualquer operação envolvendo negociações com ações de sua emissão. A empresa teve cancelado seu registro na BM&FBOVESPA em 16-10-2002.

2.4- DADOS ECONÔMICO-FINANCEIROS

2.4.1 - Balanço Patrimonial – Em R\$ mil

CONTAS / PERÍODOS	BALANÇO PATRIMONIAL -R\$ mil			
	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	30/06/2010
ATIVO				
Ativo Total	128.347	127.495	128.024	130.355
Ativo Circulante	16.311	14.225	18.691	17.559
Disponibilidades	0	3	1	0
Clientes (Aluguéis)	555	335	283	287
Outros (Venda de Ativos - ações -)	15.756	13.887	18.407	17.272
Ativo Não Circulante	112.036	113.270	109.333	112.796
Ativo Realizável a Longo Prazo	59.650	59.800	72.728	77.583
Impostos a Recuperar	59.650	59.800	72.728	77.583
Ativo Permanente	52.386	53.470	36.605	35.213
Investimentos	7.986	7.986	0	0
Imobilizado Bruto	85.167	89.778	83.668	83.669
(-) Depreciação acumulada	-40.767	-44.295	-47.063	-48.456
Imobilizado Líquido	44.400	45.484	36.605	35.213
PASSIVO				
Passivo Total	128.347	127.495	128.024	130.345
Passivo Circulante	1.002	912	1.764	1.509
Empréstimos e Financiamentos	6	6	1.604	1.277
Fornecedores	50	4	142	222
Impostos, Taxas e Contribuições	920	776	10	10
Outros (pessoal + contas a pagar)	26	126	8	0
Passivo Não Circulante	196.165	195.958	210.401	209.413
Passivo Exigível a Longo Prazo	196.165	195.958	210.401	209.413
Empréstimos e Financiamentos	7.059	7.049	6.086	6.086
Debêntures	35.821	35.821	35.821	35.821
Provisões	57.834	57.351	146.107	146.107
Outros (impostos parcelados a pagar)	95.451	95.737	22.387	21.399
Patrimônio Líquido	-68.820	-69.375	-84.141	-80.577
Capital Social Realizado	95.640	95.640	95.640	95.640
Reservas de Lucro	711	711	711	711
Lucros/Prejuízos Acumulados	-165.171	-165.726	-180.492	-176.928

Fonte: Demonstrações disponibilizadas no site da CVM

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

2.4.2 - Demonstração dos Resultados – Em R\$ mil

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	JAN./DEZ 2007	JAN./DEZ 2008	JAN./DEZ 2009	JAN. /JUN 2010
Receita Bruta de Vendas e/ou Serviços	0	0	54	1.725
Impostos sobre Vendas	0	0	-8	-157
Receita Líquida de Vendas e/ou Serviços	0	0	46	1.568
Custo de Bens e/ou Serviços Vendidos	0	0	-39	-187
Resultado Bruto	0	0	7	1.381
Despesas/Receitas Operacionais	-6.076	-6.294	-5.081	-2.700
Despesas Administrativas	-6.076	-6.294	-5.081	-2.700
EBIT	-6.076	-6.294	-5.081	-5.400
Financeiras	-175	-2	163	167
Receitas Financeiras	0	3	166	168
Despesas Financeiras	-175	-5	-3	-1
Resultado Operacional	-6.251	-6.296	-4.918	-5.233
Resultado Não Operacional	5.136	5.739	-7.581	-1.152
Receitas (Arrendamento parque industrial)	5.136	5.739	3.609	0
Resultado Líquido das Despesas Extraordinárias	0	0	-11.190	-1.152
Resultado Antes Tributação/Participações	-1.115	-555	-12.499	-1.152
Lucro/Prejuízo do Período	-1.115	-555	-12.499	-1.152

Fonte: Demonstrações disponibilizadas no site da CVM

2.4.3 - Indicadores econômico-financeiros

Índices	31/12/2007	31/12/2008	31/12/2009	30/06/2010
Liquidez Geral	0,39	0,38	0,43	0,45
Liquidez Corrente	16,28	15,60	10,60	11,64
Ativo Permanente/Ativo Total	41%	42%	29%	27%
Patrimônio Líquido / Passivo Total	-54%	-54%	-66%	-62%
Endividamento de Curto Prazo	-1%	-1%	-2%	-2%
Endividamento Oneroso de Curto Prazo	0%	0%	-2%	-2%
Margem Bruta	-	-	-	-
Margem EBIT	-	-	-	-
Margem Líquida	-	-	-	-
Lucro Líquido / Patrimônio Líquido	2%	1%	15%	1%
EBIT / Patrimônio Líquido	9%	9%	6%	7%
EBIT / Ativo Permanente	-9%	-9%	-6%	-7%
Valor Patrimonial da Ação - por lote de 1000 -	-0,00013	-0,00013	-0,00016	-0,00015

2.4.3.1 Nota Técnica sobre o Ativo Permanente

No ano de 2009 não ocorreu alienação de ativo imobilizado e não está prevista alienação desse tipo de ativo em futuro próximo. Em novembro de 2009 foi desfeita a participação cruzada com a controladora C. Sola Participações e Representações S.A, razão pela qual a conta Investimentos foi zerada, o que explica a queda no índice Ativo Permanente/Ativo Total.

3- CRITÉRIOS DE AVALIAÇÃO

3.1- CARACTERÍSTICAS E/OU METODOLOGIAS DOS MODELOS ADOTADOS

3.1.1 - Modelo de avaliação patrimonial contábil ou valor patrimonial da ação (VPA)

Esse modelo está baseado na soma algébrica dos ativos e passivos exigíveis mensurados em conformidade com os princípios contábeis tradicionais. Sua equação possui a seguinte configuração:

Valor da Empresa = Ativos Contábeis - Passivos Exigíveis Contábeis = Patrimônio Líquido.

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

VPA = Patrimônio Líquido Contábil / Número de ações do capital social.

3.1.2 - Modelo de avaliação pelo valor de mercado das ações

Este modelo baseia-se no valor da cotação média das ações da empresa no mercado, em determinado período de tempo, multiplicado pelo número total de ações.

3.1.3 - Modelo de avaliação: Fluxo de Caixa Descontado - Metodologia.

Metodologia do Fluxo de Caixa Livre

Pelo modelo do fluxo de caixa descontado chega-se ao valor econômico dos ativos operacionais. A abordagem do Fluxo de Caixa Descontado vem sendo cada vez mais usada nas avaliações de investimentos no Brasil, tanto para determinação do valor global da empresa como das unidades geradoras de caixa. Tal abordagem se baseia na expectativa futura dos fluxos de caixa e na taxa de desconto, ajustada ao risco. Tal método é o mais indicado para avaliação de empresas cujos fluxos atuais são positivos e possam ser estimados com alguma segurança, assim como o grau de risco.

O valor do ativo econômico é o valor atual dos fluxos de caixa livres (Free Cash Flow) futuros que estão disponíveis para os seus fornecedores de capital, próprios e de terceiros, descontada a uma taxa que reflita o grau de risco desses fluxos, e pode ser obtida a partir da equação abaixo:

$$\text{Valor das operações da empresa} = \frac{FCL_1}{(1+r)^1} + \frac{FCL_2}{(1+r)^2} + \frac{FCL_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{FCL_n + VR}{(1+r)^n}$$

onde:

FCL - Fluxo de Caixa Livre antes do imposto de renda

VR - Valor Residual

r - Custo médio ponderado de capital da empresa antes do imposto de renda

O Fluxo de Caixa Livre é o fluxo gerado pelas operações da empresa, ou seja, reflete a entrada relacionada às vendas menos as saídas relativas às operações, incluindo os impostos e encargos sobre vendas, os investimentos adicionais na necessidade de capital de giro, em ativo imobilizado e intangível, conforme a equação abaixo:

Vendas Brutas

- Impostos

= Vendas Líquidas

- C.P.V.

= Lucro Bruto

- Despesas Operacionais

= Lucro da Atividade (Earning before interest and taxes - EBIT)

+ Depreciação/Amortização

= Fluxo de caixa proveniente das operações

- Δ NCG (variação da necessidade de capital de giro)

- Gastos de Capital

= Fluxo de Caixa Livre antes do imposto de renda

Os gastos de capital correspondem aos gastos com imobilizado e intangível necessários para a geração do fluxo de caixa nos próximos 5 anos.

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

O Fluxo de Caixa Livre não considera qualquer fluxo referente à saída de juros, amortização do principal nem pagamento de imposto de renda e contribuição social, dividendos, refere-se apenas à diferença entre as entradas e os desembolsos relacionados às operações da empresa.

Metodologia do Custo de Capital

Para cálculo do valor justo do Ativo Operacional deve-se ter uma previsão do fluxo de caixa futuro, além de uma taxa adequada para descontá-lo. O custo médio ponderado de capital de uma empresa (conhecido como WACC – Weighted Average Cost of Capital) pode ser entendido como o preço pago pela empresa pelos recursos obtidos junto às suas fontes de recursos, e constitui o padrão para tomada de decisão de investimento na medida em que, aplicando recursos com retorno superior ao custo de capital, a empresa estará proporcionando um acréscimo na rentabilidade dos acionistas e vice-versa.

O custo de capital corresponde à média ponderada dos custos de todos os financiamentos que integram a estrutura de capital da empresa. A ponderação das taxas deve refletir as proporções dos valores de cada tipo de fundos em relação ao seu total, de tal forma que a soma dos pesos corresponda a 100%.

A fórmula básica para o cálculo do WACC (Custo Médio Ponderado de Capital - C.M.P.C.)¹ é:

$$W.A.C.C. = \frac{E}{D + E} \times ks + \frac{D}{D + E} \times Kd \times (1 - t)$$

$$\frac{D}{D + E} = \text{participação do capital de terceiros}$$

onde:

k_d = Custo do financiamento do capital de terceiros

t = Alíquota marginal do Imposto de Renda + Contribuição Social

$$\frac{E}{D + E} = \text{participação do capital próprio}$$

K_s = Custo do capital próprio

O custo do capital próprio é a taxa de retorno exigida pelos investidores para realizarem investimentos em ações numa empresa. O custo do capital próprio é calculado com base no modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model). O modelo C.A.P.M. estabelece que, em mercados de capitais perfeitos, existe uma relação linear entre o retorno esperado em cada investimento e o seu risco sistemático (beta).

O custo de capital próprio é calculado com base na fórmula abaixo:

¹ Copeland, Tonn & Koller, Ti Ton Copeland e Murrin, Jack; Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies / McKinsey & Company, Inc / 1990.

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

c.c.p. = $R_f + \beta \times [R_m - R_f]$, onde

R_f → taxa livre de risco

R_m → taxa de retorno esperada da "Carteira de Mercado"

$R_m - R_f$ → prêmio que o mercado oferece por unidade de risco, independe do ativo específico

$\beta \times [R_m - R_f]$ → prêmio por risco assumido

β → mede a sensibilidade relativa da taxa de retorno do ativo a variações da taxa de retorno da carteira de mercado.

Utilização do beta

Para se estimar o beta de empresas com baixa liquidez em Bolsa (caso da SOLA) deve-se pesquisar o beta médio de empresas comparáveis em termos de risco de negócios e alavancagens operacional.

O beta de uma ação está relacionado ao risco econômico empresarial, que pode ser decomposto em três variáveis: oscilação das vendas, risco tecnológico, grau de alavancagem operacional e alavancagem financeira. A primeira variável está relacionada à sensibilidade do negócio em relação às condições de mercado, a segunda depende da estrutura dos custos fixos e a última à parcela do capital de terceiros na estrutura de capital da empresa.

Maior tenderá a ser a variabilidade do Lucro da atividade (EBIT – Earning before interests and rates) da empresa quanto maior for a volatilidade das Receitas (ciclos de preços, forte elasticidade renda da demanda) combinada a uma estrutura de elevados custos fixos e operacionais. Ou seja, empresas com elevado risco econômico tendem a apresentar crescimentos mais do que proporcionais do lucro da atividade quando o mercado se expande, mas por outro lado, queda de resultados maiores quando o mercado se contrai.

Dessa forma, o custo de capital da empresa depende do risco das suas oportunidades de investimento, ou seja, do risco dos ativos reais da empresa.

Além do risco do negócio, os acionistas também carregam o risco financeiro, ocasionado pelo endividamento da empresa. Quanto maior for a alavancagem financeira maior será o custo fixo financeiro, o que eleva a variância do resultado líquido da empresa. Ou seja, quando o mercado cresce a empresa dilui o custo financeiro (que é fixo) elevando o resultado líquido mais do que proporcionalmente e, quando o mercado se retrai a empresa não tem como diluir esse custo, reduzindo seu resultado líquido.

A alavancagem financeira eleva o beta das ações ou o beta do capital próprio, acima do beta dos ativos.

Dos três fatores acima, apenas o tipo de negócio e a estrutura de custos fixos operacionais são relacionados ao setor. Ou seja, o grau de alavancagem financeira é específico da empresa.

Nesse contexto, o beta setorial deve ser calculado com base em betas desalavancados, conforme equação a seguir:

$$\text{Beta desalavancado} = \frac{\text{beta alavancado}}{1 + (1 - t) \cdot \frac{D}{E}}$$

onde

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

D = participação de capital de terceiros na estrutura de capital

E = participação de capital próprio na estrutura de capital

t = alíquota do IR+CS

O beta final calculado da empresa seria igual ao beta desalavancado médio do setor multiplicado pelo efeito da alavancagem financeira considerando a estrutura de capital específica da companhia.

$$\text{Beta alavancado} = \text{beta desalavancado médio} \times (1 + (1 - t) \times D/E \text{ projetado})$$

Com o intuito de mensurar adequadamente o custo do acionista da empresa, Confiance considerou no cálculo do beta alavancado a sua estrutura de capital projetada e não a última apresentada no balanço patrimonial.

Premissas do Custo de Capital

O cálculo do valor econômico da SOLA considerou as premissas e projeções demonstradas a seguir

Custo do Capital Próprio

Taxa livre de risco

A taxa livre de risco é normalmente estimada com base na taxa de juros de um título de governo de longo prazo.

No Brasil não seria indicado usarmos a taxa SELIC (taxa de juros básica da economia) por ser uma taxa de curto prazo e devido também à elevada volatilidade. Comparativamente com a SELIC, seria melhor usar a TJLP por ser uma taxa de longo prazo. No entanto, a TJLP é uma taxa específica para indexar contratos de financiamentos (como o BNDES).

Dessa forma, o mais indicado para determinar a taxa livre de risco no Brasil seria adicionar o Risco Brasil à taxa livre de risco no mercado norte-americano. A taxa livre de risco no mercado norte-americano é igual a 2,6% (fonte: Damodaran) e o Risco Brasil igual a 2,64% (média de janeiro de 2009 a setembro de 2010).

Prêmio de mercado

O prêmio de risco geralmente se baseia em dados históricos, sendo este definido como a diferença entre os retornos médios das ações e os retornos médios sobre os títulos livres de risco. Segundo Damodaran², a utilização da maior série histórica possível se justifica pela ausência de qualquer tendência de prêmios ao longo do tempo. Nesse contexto, o prêmio de risco no mercado norte-americano no período de 1928 até 2009 (com base na média geométrica do prêmio sobre o Bônus do Tesouro) é normalmente utilizado como padrão por ser a série mais longa e confiável. Essa taxa é igual a 4,29% (fonte Damodaran).

O Beta

Para se estimar o custo do capital próprio da SOLA a CONFIANCE pesquisou o beta médio de empresas comparáveis em termos de risco de negócios e alavancagens operacional. Nesse contexto, o beta setorial deve ser calculado com base em betas desalavancados.

Na elaboração do laudo foi considerado que mesmo a companhia não estando operacional ela gera fluxo de caixa. Esse fluxo é proveniente da receita de aluguéis de imóveis. Como ela aluga a totalidade de seus ativos para uma empresa do setor de alimentos, foi associado o risco (medido pelo índice beta desalavancado) da empresa como similar ao da

² Damodaran, Aswath; Investment Valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset. John Wiley & Sons, Inc. 1996.

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

locatária. Oportuno mencionar que pelos demais critérios (valor patrimonial, múltiplos, valor de mercado dos ativos, o resultado seria negativo).

O beta desalavancado do setor alimentos foi pesquisado no site do professor Damodaran. O valor identificado no site corresponde a 0,69.

O beta final calculado da empresa seria igual ao beta desalavancado médio do setor multiplicado pelo efeito da alavancagem financeira considerando a estrutura de capital específica da companhia, conforme equação a seguir:

$$\text{Beta alavancado} = \text{beta desalavancado médio} \times (1 + (1 - t) \times D/E \text{ projetado})$$

onde

D/E = relação Dívida / Patrimônio Líquido (do inglês Debt/Equity)

t = alíquota de imposto de renda e contribuição social

A distribuição entre capital próprio e capital de terceiros (relação Dívida sobre o Patrimônio Líquido de 89%), considerou a estrutura de capital média do setor no mercado norte americano (fonte: Damodaran).

OBS. Como trabalharmos com fluxo em R\$ (reais) nominais, Confiance inicialmente deduziu a taxa de inflação americana e capitalizar a taxa de inflação brasileira. Estamos supondo uma taxa de inflação americana projetada para os próximos anos de 2% ao ano e uma taxa de inflação brasileira de 4% ao ano, para obtermos o custo de capital próprio em reais nominais.

3.2- VALORES OBTIDOS NAS AVALIAÇÕES

3.2.1- VALOR OBTIDO PELO MODELO DE AVALIAÇÃO PATRIMONIAL CONTÁBIL

Com base nas demonstrações financeiras analisadas foram apurados os seguintes valores patrimoniais da ação:

Períodos	2007	2008	2009	30/06/2010
Patrimônio Líquido - R\$ mil	-68.820	-69.375	-84.141	-80.577
Número de Ações do Capital - Em 1000 ações	536.000.000	536.000.000	536.000.000	536.000.000
Valor Patrimonial da Ação - R\$	-0,000128396	-0,000129431	-0,000156979	-0,00015033

Conforme se observa, a partir de 31/12/2007 a empresa apresenta patrimônio líquido negativo e, conseqüentemente, valor patrimonial da ação também negativo em 31/12/2007 e 30/12/2008 e 31/12/2009 e 30/06/2010. Em jun.2009 ele era negativo, de (R\$0,1569) por lote de 1000 ações.

3.2.2 – VALOR OBTIDO PELO MODELO DE AVALIAÇÃO PELO VALOR DE MERCADO

Não foi possível aferir o valor da companhia por este critério, considerando-se que a empresa, teve seu registro cancelado pela BM&FBOVESPA em 16-10-2002 e a empresa não tem conhecimento de qualquer negociação nos últimos doze meses em qualquer tipo de mercado. Dessa forma o resultado desse parâmetro é nulo

3.2.3 – VALOR OBTIDO PELO MODELO DE AVALIAÇÃO DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO

3.2.3.1 – Metodologia

Esse quesito já foi apresentado no item 3.1.3, acima cabendo, no entanto, ser completado com as seguintes considerações sobre o custo de capital:

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

Custo do Capital de Terceiros

A empresa tem hoje um elevadíssimo nível de endividamento. Assumimos que a empresa amortizará essa dívida (inclusive impostos parcelados) gradualmente conforme detalhamento a seguir. O modelo de projeção assume a captação automática a cada ano de uma dívida de curto prazo, que é paga no final do ano seguinte, principal e juros (taxa estimada igual a 1,4 vezes o CDI).

O custo do capital médio do capital de terceiros considerado foi igual a 10% ao ano.

Custo Médio Ponderado de Capital

Os pesos atribuídos ao patrimônio líquido e à dívida do custo médio ponderado de capital são preferencialmente baseados em valor de mercado e não em valor contábil. Quando temos empresas negociadas em Bolsa com razoável liquidez, utilizamos os preços de mercado para estimar o valor de mercado do patrimônio líquido (preço x quantidade de ações).

No entanto, quando estamos lidando com ações de baixa liquidez (caso da SOLA) ou empresas fechadas, precisamos ter um patrimônio de mercado estimado para calcular o custo de capital e por outro lado, precisamos ter o custo de capital para chegar ao patrimônio de mercado (que é o objetivo do processo de avaliação). Ou seja, existe um problema de circularidade no cálculo do custo médio ponderado de capital com a utilização das ponderações a valor de mercado.

A respeito da circularidade, vale ressaltar que, normalmente, utiliza-se uma estrutura de capital da empresa fixa e conseqüentemente a taxa de desconto (WACC) constante para todo o período de análise. A relação D/(D+E) no cálculo do WACC costuma ser estimada com base numa estrutura de capital meta para a empresa (normalmente baseado em médias de empresas comparáveis). No entanto, o mais correto é projetar a estrutura de capital ano a ano até se chegar numa estrutura de capital meta para a empresa. Nesse caso, o custo médio ponderado de capital oscila ao longo do período de projeção. Em outras palavras, a estrutura de capital da empresa muda ano a ano e conseqüentemente no custo de capital projetado.

Os pesos atribuídos ao patrimônio líquido e à dívida do custo médio ponderado de capital são preferencialmente baseados em valor de mercado e não em valor contábil. No entanto, para empresas com baixa liquidez na Bolsa (caso da SOLA), existe um problema de circularidade no cálculo do custo médio ponderado de capital com a utilização das ponderações a valor de mercado, ou seja, para calcular o valor de mercado da empresa precisamos saber qual é o custo médio ponderado de capital e para sabermos qual é o custo médio ponderado de capital precisamos saber qual é o valor de mercado do patrimônio líquido da empresa. Por conta disso, ocorre a circularidade no cálculo. A solução dessa questão está apresentada no tópico abaixo e tem como referência o texto abaixo.

Segundo Copeland (Avaliação de Empresas – Valuation. Calculando e Gerenciando o Valor das Empresas – 3ª edição, página 213):

“Se houver mercado em que sejam negociadas as ações ordinárias da empresa, segue-se a familiar abordagem do uso do preço presente multiplicado pelo número de ações em circulação. Se não houver mercado, será possível desenvolver um valor implícito dos títulos por meio do teste de valores alternativos e das implicações que estes trariam para as ponderações de valor de mercado no cálculo do WACC. Tais ponderações alternativas podem ser usadas para o desenvolvimento de estimativas do custo de capital e podem ser refinadas por iteração. Quando o valor do capital ordinário empregado na fórmula WACC for aproximado ao do valor do capital ordinário pelo fluxo de caixa livre produzido pela aplicação da taxa de desconto aos fluxos de caixa livres e ao valor contínuo, você terá então uma estrutura de capital econômico implícita da empresa”.

Uma forma de resolvermos a mencionada circularidade é iterar entre as ponderações usadas no CMPC e o valor resultante de mercado do patrimônio líquido. Ou seja, utiliza-se o modelo do fluxo de caixa livre para determinar a nova estrutura patrimonial da empresa e assim o novo CMPC. Na planilha eletrônica Excel existe uma opção de ferramenta de cálculo (chamada Iteração) que resolve esse problema.

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

3.2.3.2 – Memória de cálculo da taxa de desconto

A metodologia usada por Confiance para resolvermos esse problema foi a interação entre as ponderações usadas no CMPC e o valor resultante de mercado do patrimônio líquido. Ou seja, utiliza-se o modelo do fluxo de caixa livre para determinar a nova estrutura patrimonial da empresa e assim o novo CMPC. Copeland³ coloca que a abordagem iterativa parece ser mais complicada do que de fato é. Isto porque as planilhas eletrônicas resolvem facilmente esse problema. Na planilha eletrônica Excel existe uma opção de ferramenta de cálculo (chamada Iteração) para resolver esse cálculo.

Assim chegamos a uma proporção do capital próprio igual a 6% e proporção do capital de terceiros de 94%.

A taxa de desconto utilizada no trabalho é de 9,1%, conforme demonstrado a seguir:

CÁLCULO DO CUSTO DE CAPITAL		2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
Custo do Capital Próprio (Modelo CAPM)						
Taxa Livre de Risco		2,60%	2,60%	2,60%	2,60%	2,60%
Risco País		2,64%	2,64%	2,64%	2,64%	2,64%
Prêmio de Mercado		4,29%	4,29%	4,29%	4,29%	4,29%
Beta desalavancado		0,69	0,69	0,69	0,69	0,69
Debt/ Equity		10,2	10,2	10,2	10,2	10,2
Beta Alavancado		7,71	6,04	6,04	6,04	6,04
Alíquota do IR + CS		0,0%	23,8%	23,8%	23,8%	23,8%
Dívida líquida	84.605	84.605	84.605	84.605	84.605	84.605
Patrimônio Líquido de mercado	8.317	8.317	8.317	8.317	8.317	8.317
Custo do Capital Próprio - anual		39,1%	31,8%	31,8%	31,8%	31,8%
Custo do Capital Próprio - média	33,2%					
Custo do Capital de Terceiros x (1 - t)		10,2%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
Participação do Capital Próprio		9,0%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Participação do Capital de Terceiros		91,0%	91,0%	91,0%	91,0%	91,0%
Custo Médio Ponderado de Capital - anual		12,8%	8,1%	8,1%	8,1%	8,1%
Custo Médio Ponderado de Capital - anual acumulado		12,8%	22,0%	31,9%	42,6%	54,2%
Custo Médio Ponderado de Capital - médio	9,1%					

3.2.3.3. Premissas utilizadas nas projeções

Premissas macroeconômica:

TAXAS ANUAIS	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
Evolução % do PIB		6,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
C.D.I.		11,0%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
T.J.L.P.		6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Taxa de inflação		5,0%	4,5%	4,5%	4,5%	4,0%
Taxa para fechamento do Caixa - Hot Money		15,4%	14,0%	14,0%	14,0%	14,0%
Taxa de financiamentos de longo prazo		6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Taxa de Aplicações Financeiras		9,9%	9,0%	9,0%	9,0%	9,0%
Taxa de Câmbio - final	1,74	1,82	1,89	1,93	2,02	2,11
Taxa de Câmbio - média		1,78	1,86	1,91	1,97	2,06

³ Copeland, Tom; Koller, Tim e Murrin, Jack; Avaliação de Empresas. Calculando e Gerenciando o Valor das Empresas. Makron Books. 2002

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

Premissas relativas à empresa:

Vendas Brutas:

Receita de aluguel considerada é de R\$ 306 mil por mês, corrigido anualmente com base na inflação.

Impostos sobre Vendas:

Foi mantida a mesma proporção existente na data-base.

Despesas Administrativas:

É composta de despesas de pessoal e depreciação.

As despesas de pessoal correspondem a R\$ 69 mil anuais corrigidos com base na inflação.

A depreciação foi calculada com base na taxa média de 3,3% ao ano (conforme quadro a seguir).

ATIVO IMOBILIZADO	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
Custo corrigido					
Saldo inicial	83.669	83.669	83.669	83.669	83.669
(+) adições	0	0	0	0	0
(-) baixas	0	0	0	0	0
Saldo final	83.669	83.669	83.669	83.669	83.669
Depreciação acumulada					
Saldo inicial	47.063	49.824	52.585	55.346	58.107
(+) adições	2.761	2.761	2.761	2.761	2.761
(-) baixas	0	0	0	0	0
Saldo final	47.063	49.824	52.585	58.107	60.868
Imobilizado líquido	36.606	33.845	31.084	28.323	22.801

Despesas Financeiras:

Foi calculada com base nas seguintes movimentações das dívidas: FINEP, impostos parcelados e debêntures, conforme detalhamento a seguir:

A dívida junto a FINEP é amortizada gradualmente até 2014, considerando uma taxa de juros de 12% ao ano, conforme quadro abaixo:

FINEP	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
Curto prazo						
Saldo inicial	2.581	1.522	1.522	1.522	1.522	1.522
(+) Juros sobre curto prazo	310	183	183	183	183	183
(+) Novos financiamentos	0	0	0	0	0	0
(+) Transferências de longo prazo	1.522	1.522	1.522	1.522	1.522	0
(-) Pagamento de juros do período	310	183	183	183	183	183
(-) Pagamento de principal	2.581	1.522	1.522	1.522	1.522	1.522
Saldo final	2.581	1.522	1.522	1.522	1.522	0
Longo prazo						
Saldo inicial	6.086	4.565	3.043	1.522	0	0
(+) Juros sobre longo prazo	730	548	365	183	0	0
(+) Novos financiamentos	0	0	0	0	0	0
(-) Transferências para curto prazo	1.522	1.522	1.522	1.522	1.522	0
(-) Pagamento de juros do período	730	548	365	183	0	0
(-) Pagamento de principal	0	0	0	0	0	0
Saldo final	6.086	4.565	3.043	1.522	0	0
Total de curto e longo prazo	8.667	6.086	4.565	3.043	1.522	0

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

Os impostos parcelados são pagos lentamente, ou seja, 1% do faturamento da empresa.

IMPOSTOS PARCELADOS	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
Saldo inicial		21.409	21.372	21.334	21.294	21.252
(+) Juros sobre longo prazo		0	0	0	0	0
(+) Novos financiamentos		0	0	0	0	0
(-) Transferências para curto prazo		0	0	0	0	0
(-) Pagamento de juros do período		0	0	0	0	0
(-) Pagamento de principal		37	38	40	42	44
Saldo final	21.409	21.372	21.334	21.294	21.252	21.208
Total	21.409	21.372	21.334	21.294	21.252	21.208

DEBÊNTURES	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
Saldo inicial		35.821	35.821	35.821	35.821	35.821
(+) Juros sobre longo prazo		0	0	0	0	0
(+) Novos financiamentos		0	0	0	0	0
(-) Transferências para curto prazo		0	0	0	0	0
(-) Pagamento de juros do período		0	0	0	0	0
(-) Pagamento de principal		0	0	0	0	0
Saldo final	35.821	35.821	35.821	35.821	35.821	35.821
Total	35.821	35.821	35.821	35.821	35.821	35.821

EMPRÉSTIMOS PARA A COBERTURA DO CAIXA	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Saldo inicial		0	166	0	0	0
(+) Financiamentos p/ cap. de giro (fim do período)		166	0	0	0	0
(+) Juros sobre curto prazo		0	23	0	0	0
(-) Pagamento de principal		0	166	0	0	0
(-) Pagamento de juros do período		0	23	0	0	0
Saldo final	0	166	0	0	0	0

Receitas Financeiras:

Foi calculada com base na seguinte movimentação:

APLICAÇÕES FINANCEIRAS	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
Saldo inicial		0	0	1.179	2.967	5.154
(+) Juros do período		0	0	106	267	464
(-) Resgate		0	0	0	0	0
(+) Adições		0	1.179	1.681	1.921	2.138
Saldo final	0	0	1.179	2.967	5.154	7.756

Contribuição Social:

É calculada com base na legislação vigente, conforme demonstrado abaixo:

Resultado antes da Contribuição Social e Imposto de Renda

(-) compensações de prejuízos fiscais

(=) Lucro tributável

(x) alíquota de contribuição social + imposto de renda

(=) Provisão para Contribuição Social e Imposto de renda

OBS. A alíquota da CSLL é de 9% e a do imposto de renda é de 25%. A base de cálculo é reduzida até o limite de

30% a título de compensação dos prejuízos fiscais acumulados.

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

3.2.3.4 - Projeções

3.2.3.4.1. Projeção da Demonstração de Resultados do Exercício:

DEMONSTRAÇÃO DO RESULTADO	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
Receita Operacional Bruta	3.726	3.672	3.837	4.010	4.190	4.358
Encargos sobre vendas	71	70	73	76	80	83
Receita operacional líquida	3.655	3.602	3.764	3.934	4.111	4.275
Custo dos produtos vendidos	39	38	40	42	44	46
Lucro bruto	3.616	3.564	3.724	3.892	4.067	4.230
Comerciais	1	0	0	0	0	0
Gerais e administrativas	5.087	2.831	2.834	2.837	2.841	2.844
Resultado da atividade	-1.472	733	890	1.055	1.226	1.386
Receitas financeiras	162	0	0	106	267	464
Despesas financeiras	0	1.040	754	548	365	183
Resultado operacional	-1.310	-307	137	613	1.128	1.667
Receitas (despesas) não operacionais	-11.189	0	0	0	0	0
Resultado líquido antes do IR	-12.499	-307	137	613	1.128	1.667
Provisão para I.R. + Contribuição Social	0	0	33	146	269	397
Participações nos lucros	0	0	0	0	0	0
Resultado líquido	-12.499	-307	104	467	860	1.270

3.2.3.4.2- Demonstração do Fluxo de Caixa Projetado:

FLUXO DE CAIXA	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
Resultado da atividade	733	890	1.055	1.226	1.386
(+) Depreciação e amortização	2.761	2.761	2.761	2.761	2.761
E.B.I.T.D.A.	3.494	3.651	3.816	3.987	4.147
(-) Variação de caixa	0	0	0	0	0
(-) Variação de contas a receber	0	0	0	0	0
(-) Variação de estoques	0	0	0	0	0
(+) Variação de fornecedores	-2	7	7	8	7
(+) Variação de impostos e taxas	0	0	0	0	0
(+) Variação de salários e encargos	0	0	0	0	0
Fluxo de Caixa Operacional	3.492	3.659	3.823	3.995	4.154
Fluxo de Investimentos	0	0	0	0	0
(-) Aquisição de imobilizado	0	0	0	0	0
(+) Venda de imobilizado	0	0	0	0	0
(+) Venda do ativo intangível	0	0	0	0	0
(-) Aumento do ativo intangível	0	0	0	0	0
Fluxo Financeiro	0	0	0	0	0
(-)Variação de outros ativos de curto prazo	0	0	0	0	0
(+)Variação de outros passivos de curto prazo	0	0	0	0	0
Financiamentos para cobertura do caixa - capital de giro	0	166	0	0	0
(-) Amortização de principal	0	23	0	0	0
(-) Pagamento de juros e/ou variação monetária	0	0	0	0	0
Financiamentos	0	0	0	0	0
(+) Novos financiamentos de curto e longo prazo	2.618	1.560	1.562	1.563	1.565
(-) Amortização de financiamentos	1.040	730	548	365	183
(-) Pagamento de juros	0	0	0	0	0
(-) Pagamento de participações	0	0	0	0	0
(-) Pagamento de dividendos	0	0	0	0	0
(+) Outras receitas (despesas) não-operacionais	0	0	0	0	0
(+) Subscrição de capital	0	0	0	0	0
(-) Pagamento de I.R. + C.S.	0	0	33	146	269
Geração de caixa no período	-3.658	-2.479	-2.142	-2.074	-2.016
(+) Baixa nas aplicações financeiras	-166	1.179	1.681	1.921	2.138
Geração de caixa no período após baixa	0	0	0	0	0
(+) Novos financiamentos para capital de giro	166	0	0	0	0
Geração de caixa ajustada	0	1.179	1.681	1.921	2.138

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

3.2.3.4.3 - Balanço Patrimonial

ATIVO	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
Circulante						
Caixa e bancos	0	0	0	0	0	0
Aplicações financeiras	0	0	1.179	2.967	5.154	7.756
Duplicatas a receber	0	0	0	0	0	0
Estoques	0	0	0	0	0	0
	0	0	1.179	2.967	5.154	7.756
Não-Circulante						
Realizável a Longo Prazo						
Direitos realizáveis	18.690	18.690	18.690	18.690	18.690	18.690
Provisões para ganhos com processos	72.727	72.727	72.727	72.727	72.727	72.727
	91.417	91.417	91.417	91.417	91.417	91.417
Imobilizado						
Imobilizado - custo	83.669	83.669	83.669	83.669	83.669	83.669
Depreciações acumuladas	47.063	49.824	52.585	55.346	58.107	60.868
	36.606	33.845	31.084	28.323	25.562	22.801
	128.023	125.262	122.501	119.740	116.979	114.218
TOTAL DO ATIVO	128.023	125.262	123.680	122.706	122.133	121.974

PASSIVO	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
Circulante						
Fornecedores	160	158	165	172	180	187
Financiamento para a cobertura do caixa	0	166	0	0	0	0
Financiamentos de curto prazo	2.581	1.522	1.522	1.522	1.522	0
Imposto de renda e contribuição social	0	0	33	146	269	397
	2.741	1.845	1.719	1.840	1.970	584
Não-Circulante						
Provisões para perdas com processos	146.107	146.107	146.107	146.107	146.107	146.107
Financiamentos (Finep)	6.086	4.565	3.043	1.522	0	0
Impostos parcelados	21.409	21.372	21.334	21.294	21.252	21.208
Debêntures	35.821	35.821	35.821	35.821	35.821	35.821
	209.423	207.865	206.305	204.743	203.180	203.136
Patrimônio líquido						
Capital realizado e atualizado	96.351	96.351	96.351	96.351	96.351	96.351
Reservas	0	0	5	29	72	135
Prejuízos acumulados	-180.492	-180.799	-180.700	-180.256	-179.439	-178.233
	-84.141	-84.448	-84.344	-83.877	-83.017	-81.747
TOTAL DO PASSIVO	128.023	125.262	123.680	122.706	122.133	121.974

3.2.3.4.4 - FLUXO DE CAIXA LIVRE E VALOR DA EMPRESA PARA OS ACIONISTAS

FLUXO DE CAIXA LIVRE - em R\$ mil		2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
Lucro da Atividade		733	890	1.055	1.226	1.386
(-) I. R. + Cont.Social sobre o Lucro da Atividade		0	212	251	292	330
Lucro da Atividade após os impostos		733	678	804	934	1.056
(-) Participações nos lucros		0	0	0	0	0
Lucro da Atividade ajustado após os impostos		733	678	804	934	1.056
(+) Depreciação e amortização		2.761	2.761	2.761	2.761	2.761
(+) N.C.G. inicial		-160	-158	-165	-172	-180
(-) N.C.G. final	-160	-158	-165	-172	-180	-187
(-) Gastos de Capital		0	0	0	0	0
Fluxo de Caixa Livre		3.492	3.447	3.572	3.703	3.824
(+) Valor Residual		0	0	0	0	122.219
Fluxo de Caixa Livre após o Valor Residual		3.492	3.447	3.572	3.703	126.043
Taxa de desconto	9,1%					
Taxa estimada de crescimento anual	5,0%					
Valor das Operações da Empresa	92.982					
Ativos não operacionais	91.417					
Valor da Empresa	184.399					
Financiamentos	176.081					
Valor para os acionistas - em R\$ mil	8.317					
Quantidade de ações do capital social - em mil	536.000.000.000					
Valor unitário da ação por lote de mil - R\$	0,0155					

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

Nota Técnica n. 01 – Valor Residual.

O Valor Residual e o “Fluxo de Caixa Livre após o Valor Residual” em 2014 são muito superiores em relação aos anos anteriores por conta da perpetuidade registrada no cálculo do Valor Residual. Tal valor contempla uma taxa de desconto e um valor de crescimento do fluxo. Dessa forma, o valor do último fluxo (R\$ 3.824 mil cresce a uma taxa de 5% por tempo infinito). Tal fluxo é trazido a valor presente com base na fórmula ($VR = FCL / (r - g)$).

Nota Técnica n. 2 – Ativos não Operacionais

Nos investimentos não operacionais, apresentados no quadro acima, não foi considerada a antiga participação cruzada, que a SOLA S.A. Indústrias Alimentícias tinha na controladora C. SOLA Participações e Representações, (Ofertante) uma vez que tal participação foi desfeita em novembro de 2009 antes, portanto, de 31/12/2009, data base do início das projeções objeto desse Laudo.

3.2.4 – VALOR ECONÔMICO DA EMPRESA REPRESENTADO PELO VALOR DO FLUXO DE CAIXA LIVRE

CONFIANCE atribuiu a SOLA o valor de **R\$ 8.317 mil (oito milhões trezentos e dezessete mil)**. Esse montante, dividido pelo número de ações do capital social em 31/12/2009, que é de 536.000.000.000 (quinhentos e trinta e seis bilhões) de ações, confere a cada ação do capital social o valor de R\$ 0,0000155. Visando adequar o referido valor unitário ao padrão monetário vigente, **CONFIANCE** considerou que cada lote de 1000 (mil) ações da SOLA vale **R\$ 0,0155 (zero virgula zero cento e cinqüenta e cinco centavos de Real)**.

3.2.4.1 - Observações Relevantes no processo de formação do preço.

- 1- No saldo de financiamentos (R\$ 140.205 mil) na data-base consideramos dois ajustes, conforme abaixo:
- 2- Provisão para provisões para perdas com processos, R\$ 131.107 mil ao invés de R\$ 146.107 mil (ou seja, redução de R\$ 15 milhões), por conta das renegociações.
- 3- Impostos parcelados: consideramos R\$ 431 mil ao invés de R\$ 21.409 mil. Isto porque essa dívida é paga de uma forma extremamente lenta, ou seja, 1% da Receita Bruta. Assim o valor presente desse fluxo gera um saldo igual a R\$ 431 mil.
- 4- Debêntures (saldo é de R\$ 35.821 mil)
- 5- FINEP (saldo do curto prazo é de R\$ 2.581 mil e o de longo prazo é de R\$ 6.086 mil)

4 - INFORMAÇÕES SOBRE A EMPRESA AVALIADORA

A CONFIANCE Inteligência Empresarial sucede, na pessoa do sócio Luiz Guilherme Tinoco Aboim Costa, a LLM Consultoria Financeira, (LLM) criada por ele em 1993. O Sr. Sr. Luiz Guilherme Tinoco Aboim Costa era sócio e o responsável técnico da LLM. No exercício dessa função elaborou e assinou os Laudos de Avaliações – aprovados pela Comissão de Valores Mobiliários CVM - das empresas de capital aberto (i) Companhia Eldorado de Hotéis, CNPJ: 62.791.116/0001-43, cujo registro também foi cancelado em mar.07 e (ii) Eletromoura S.A – CNPJ 10.216.117/0001-60 que teve o registro cancelado em jul.2007. Mais recentemente, já como sócio e administrador da CONFIANCE, elaborou e assinou o Estudo de Viabilidade Econômico-Financeiro da empresa 3A Companhia Securitizadora, no processo de registro daquela companhia na CVM, o qual foi concedido em 8/mar/2010.

O CONFIANCE possui escritório na Praia de Botafogo 300 / 5ª andar na cidade do Rio de Janeiro, RJ. Desde a sua criação atua na área de avaliação de empresas e utiliza como principal ferramenta um Sistema de Projeções Gerenciais (SISTEMA), que incorpora metodologia mencionada na literatura acadêmica para análises e avaliações de empresas

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

(*Valuation*). O SISTEMA está apto a simular, em planilha eletrônica, a estrutura econômico-financeira e de fluxo de caixa, de qualquer tipo de sociedade, em diversos cenários, independente do setor de atuação. O referido SISTEMA, já foi utilizado por diversas empresas, destacando-se: COPEL, Votorantim Metais, Banco do Brasil, BBDTVM, Paranapanema, Caraíba Metais, Unimed Rio, Caixa RS etc. Em maio de 2010 a CONFIANCE assinou contrato com a Nossa Caixa Desenvolvimento – Agência de Fomento do Estado de São Paulo, para elaboração de estudos visando avaliar a capacidade de pagamento de potenciais tomadores de recursos. A CONFIANCE também se dedica a treinamento em modelagem de projeções, avaliações e finanças corporativas, já tendo o seu sócio Luiz Guilherme Aboim ministrado cursos nessas áreas para as entidades: PREVI, Banco do Brasil, Petrobrás, Perdigão e Grupo Votorantim. Nos últimos anos o referido sócio realizou avaliações das seguintes empresas: Em 2004: Cariba Metais (empresa de capital aberto). Em 2005: Portobello S.A. (companhia aberta) e ASSIM (companhia de capital fechado). Em 2006: COPEL (companhia aberta), Paranapanema (companhia aberta), Eletromoura S.A. (companhia aberta) e Unimed Rio (companhia de capital fechado).

Processo Interno de aprovação do LAUDO

O processo interno de avaliação e aprovação do trabalho ora apresentado deu-se através de um comitê formado por sócios da CONFIANCE e profissionais externos a empresa, com experiência em mercado de capitais e na área acadêmica, a partir da exposição feita pelo sócio responsável pela elaboração do trabalho.

4.1 - Identificação e qualificação dos profissionais responsáveis pelo Laudo.

Luiz Guilherme Tinoco Aboim Costa

Sócio e responsável técnico da CONFIANCE Inteligência Empresarial. Atua na área de avaliações econômico-financeira desde 1993, quando fundou a LLM Consultoria Financeira. Realizou trabalhos de consultoria na área econômico-financeira para as seguintes empresas: Banco do Brasil, Companhia Suzano, HSBC, Previ, Copesul, Grupo Paranapanema, Caraíba de Metais, Votorantim Metais, Grupo Espírito Santo (Portugal), Portobello, Grupo Fosfertil, Cibrafertil, Bahia Sul, Caraíba Metais, Unimed-Rio e outras.

Professor dos cursos de pós-graduação em finanças do programa FGV-Management; Professor convidado de programas de pós-graduação da UFRJ. Ex-Professor do IBMEC-RJ de 1991 a 2000 e PUC-RJ de 1995 a 2004. Mestre em Engenharia de Produção pela UFF e Economista pela UERJ. Co-autor do livro Análise Econômico Financeira de Empresas editado pela FGV em 2008 e autor do livro Valuation – Manual de Avaliação e Reestruturação Econômica de Empresas, pela Editora Atlas/ 2010.

Luiz Alberto Pereira de Mattos

Sócio da Confiante Inteligência Empresarial. Formado em Economia, com pós-graduação em administração e engenharia de produção, mestre em Contabilidade, professor da Universidade Federal do Rio de Janeiro – UFRJ, da cadeira de Administração Financeira. Analista de Valores Mobiliários registrado na CVM. Membro do Conselho Fiscal do Banco do Brasil, como suplente. Ex-Gerente de Relações com Empresas (GER) da Comissão de Valores Mobiliários – CVM e ex-sócio da Lopes filho & Associados, Consultores de Investimentos, responsável pela consultoria em Mercado de Capitais para as empresas: Klabin, Suzano, Bahia Sul, Grupo Bunge, Portobello, Cia. Paulista de Força e Luz, Companhia Petroquímica Camaçari, Fosfertil, Unipar, Cia Força e Luz Cataguazes Leopoldina, Grupo Rede, Josapar, dentre outras. Foi sócio da LLM Consultoria Financeira.

Luiz Rodolfo T. Aboim Costa

Sócio da Confiante Inteligência Empresarial. Engenheiro Civil, Doutor em Pesquisa Operacional – COPPE/UFRJ; Mestre em Engenharia de Produção – UFF; Especialização em Análise de Sistemas – PUC/RJ e Engenheiro da COPPE/UFRJ; Foi consultor da LLM Consultoria Financeira; Professor dos cursos de pós-graduação em Finanças da FGV Management de Modelagem Financeira, Análise de Projetos, Excel aplicado a Finanças e Avaliação de Empresas. . Co-autor do livro Análise Econômico Financeira de Empresas editado pela FGV em 2008 e autor do livro Valuation – Manual de Avaliação e Reestruturação Econômica de Empresas, pela Editora Atlas/ 2010).

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

Marcelo Arantes Alvim

Mestre em Economia Empresarial com concentração em Finanças (UCAM); Especialista em Métodos Estatísticos (UFJF); Graduado em Ciências Contábeis. Sua experiência profissional inclui o cargo de analista de orçamento e planejamento da Cia Paraibuna de Metais (Grupo Paranapanema) por 5 anos e Contador da associação dos funcionários do mesmo grupo por 3 anos. Além disso, foi funcionário do setor de contabilidade geral da Petrobrás por um ano (concurado). Além de professor convidado da FGV Management, atualmente é docente convidado do curso de mestrado em economia empresarial da Universidade Cândido Medes. Co-autor do livro sobre finanças pessoais LAR SA, ed. Saraiva. Consultor da Confiance Inteligência Empresarial. . Co-autor do livro Análise Econômico Financeira de Empresas editado pela FGV em 2008 e autor do livro Valuation – Manual de Avaliação e Reestruturação Econômica de Empresas, pela Editora Atlas/ 2010).

5- DECLARAÇÃO DA EMPRESA AVALIADORA/CAPACITAÇÃO

Na qualidade de avaliador a CONFIANCE Inteligência Empresarial, declara:

- a) a CONFIANCE Inteligência Empresarial, através de seus sócios, gerentes e técnicos, inclusive aqueles que assinam esta avaliação, não possuem qualquer tipo de valor mobiliário da empresa avaliada, de suas controladas, coligadas ou da empresa controladora;
- b) A CONFIANCE Inteligência Empresarial confia e assume como sendo exatas e completas todas as informações públicas, incluindo demonstrativos financeiros auditados, fornecidas pela SOLA S.A.. Este relatório está sujeito a mudanças e correções e não existe nenhuma garantia por parte da CONFIANCE Inteligência Empresarial quanto à concretização das projeções financeiras demonstradas neste relatório.
- c) O Laudo de Avaliação não representa uma proposta, solicitação, aconselhamento ou recomendação por parte da CONFIANCE Inteligência Empresarial de adesão à Oferta, sendo a decisão de aderir ou não à Oferta, vendendo suas ações à Ofertante, uma decisão única e exclusiva dos acionistas da SOLA S.A., não podendo a CONFIANCE Inteligência Empresarial ser responsabilizada pela decisão do acionista de participar ou não da Oferta.
- d) o critério de avaliação escolhido para avaliar a SOLA S.A. - Valor econômico, representado pelo valor presente do fluxo de caixa livre descontado (*free cash flow*) é o que, na opinião da CONFIANCE Inteligência Empresarial, mostra-se o mais adequado, pelo fato da empresa estar paralisada desde 1996 e dos seus controladores terem informado que a mesma não retornará ao processo de normalidade;
- e) tanto a CONFIANCE Inteligência Empresarial, como os avaliadores, não possuem qualquer tipo de conflito de interesse que possa diminuir a independência necessária para a realização deste Laudo. Efetivamente, nenhum tipo de operação, de participação societária ou laços de parentesco unem a SOLA S.A. à CONFIANCE Inteligência Empresarial. e /ou seus avaliadores;
- f) o custo do presente laudo foi de R\$ 30.000,00 (trinta mil reais), excluídos desse valor eventuais despesas de transporte, estadia e alimentação;
- g) nos 12 (doze) meses anteriores a contratação do trabalho de avaliação, a CONFIANCE Inteligência Empresarial. e /ou seus avaliadores não receberam qualquer tipo de remuneração da companhia ou de qualquer de seus acionistas.
- h) a CONFIANCE não possui qualquer tipo de conflito de interesse em avaliar empresas, pois não realiza operações de intermediação nos mercados financeiro e de capitais.

LAUDO DE AVALIAÇÃO

Do preço da Oferta Pública de Aquisição de Ações Ordinárias e Preferenciais de Emissão da SOLA S.A. INDÚSTRIAS ALIMENTÍCIAS para Cancelamento do Registro de Companhia Aberta.

i) Conforme solicitado no Anexo III, alínea (a) da instrução CVM nº. 361/02, informamos que a Confiance realizou os seguintes trabalhos de avaliação:

Em 2009:

- H.Stern Comércio e Indústria, companhia de capital fechado – Determinação do Valor Econômico;
- 3 A Companhia Securitizadora (para registro na CVM) – Registro da companhia na CVM
- Álcool Química Canabrava, empresa de capital fechado – Viabilidade para captação de recurso via Debêntures
- Barcas S/A Transportes Marítimos, empresa de capital fechado – Viabilidade do Empreendimento

Em 2010

- BBRS Purpurina Roupas e Acessórios Ltda., companhia de capital fechado – Determinação do Valor Econômico
- Camter Construções e Empreendimentos S.A., companhia de capital fechado – Determinação do Valor Econômico

No que tange a capacitação dos seus executores cabe destacar que a companhia possui espaço alugado na Praia de Botafogo n. 300/5 andar, contando seus sócios com equipamentos (computadores) apropriados para a realização de trabalhos dessa natureza. Cabe destacar que a Confiance, na pessoa dos seus sócios, é autora do desenvolvimento e da implantação do Sistema de Projeções e Avaliação de Empresas, atualmente utilizado pelo Banco do Brasil, na sua BBDTVM e na DIMEC - Diretoria de Mercado de Capitais. O sócio Luiz Guilherme Aboim, que assina o presente Laudo, também foi o responsável pelo treinamento dos funcionários daquela Instituição na prática do Valuation. Cabe ainda ressaltar que os sócios Luiz Guilherme Tinoco Aboim, Luiz Rodolfo Tinoco A. Costa e Marcelo Arantes Alvim são autores da obra VALUATION – Manual de Avaliação e Reestruturação Econômica de Empresas, utilizada em cursos de MBA em Finanças da Fundação Getúlio Vargas (SP e RJ), nas disciplinas de Modelagem Financeira e Pricing.

Ainda no âmbito da capacitação, desde 2004 o sócio Luiz Guilherme Aboim realizou estudos de viabilidade das seguintes empresas: Em 2004: Cariba Metais (empresa de capital aberto- Sistema de projeção e Avaliação da empresa). Em 2005: Portobello S.A. (companhia aberta - Laudo para Perito Judicial – Valuation) e ASSIM (companhia de capital fechado, Sistema de Projeções para Planejamento Financeiro). Em 2006: COPEL (companhia aberta, Sistema de Projeções para Planejamento Financeiro), Paranapanema (companhia aberta, Sistema de Projeções para Planejamento Financeiro) Eletromoura S.A. (companhia aberta – para fechamento de capital na CVM), Companhia Eldorado de Hotéis (companhia aberta, para fechamento de capital na CVM) e Unimed Rio (companhia de capital fechado - Sistema de Projeções para Planejamento Financeiro ; Cia Suzano de Papel e celulose – Companhia Aberta - Sistema de Projeções para Planejamento Financeiro)

Em relação a empresas do setor, Confiance não realizou avaliação em companhia similar, uma vez que trata-se de empresa em situação extremamente peculiar, ou seja, do setor de alimentos, desativada, com ativos alugados para outra sociedade.

Rio de Janeiro, 20 de junho de 2010.

Luiz Guilherme Tinoco Aboim Costa
Responsável Técnico da
CONFIANCE Inteligência Empresarial Ltda
Registro Corecon nº: 18.565/RJ
CPF nº 886.166.577-20;