



---

*Eu, Sandra Regina Mattos Rudzīt, tradutora pública, certifico e dou fé que me foi apresentada a cópia de um documento, em idioma inglês, que passo a traduzir para o vernáculo no seguinte teor:*

---

JPMorgan

29 de fevereiro de 2008.

Ao Conselho de Administração

JBS S.A.

Av. Brigadeiro Faria Lima, Sala 2

São Paulo, Brasil

Membros do Conselho de Administração:

Vocês solicitaram nossa opinião em relação à faixa de valores da empresa National Beef Packing Company, LLC (juntamente com suas subsidiárias e empresas afiliadas, “National Beef”) em relação à compra da National Beef (a “Transação”) proposta pela JBS S.A. (“JBS”).

Para chegarmos à nossa opinião, (i) analisamos determinadas informações comerciais e financeiras publicamente disponíveis relacionadas à National Beef e ao setor no qual opera; (ii) analisamos os termos financeiros publicamente disponíveis de determinadas transações envolvendo empresas que julgamos relevantes e a contraprestação recebida por tais empresas; (iii) comparamos o desempenho financeiro e operacional da National Beef com informações publicamente disponíveis relacionadas a algumas outras empresas que julgamos relevantes e analisamos os preços de mercado atuais e históricos de determinados valores mobiliários de empresas semelhantes negociados publicamente; (iv) avaliamos determinadas análises e projeções financeiras internas elaboradas pela administração da JBS e da National Beef em relação à National Beef; (v) conduzimos outros estudos e análises financeiras e levamos em consideração outras informações que julgamos apropriadas para o propósito desta carta.

Além disso, discutimos com alguns membros da administração da (i) JBS sobre as operações comerciais históricas e atuais da National Beef, a situação financeira, perspectivas e futuras operações da National Beef, e determinadas outras questões que cremos necessárias ou apropriadas à nossa análise, e da (ii) National Beef, sobre as operações comerciais históricas e atuais da National Beef, a situação e operações financeiras da National Beef e determinadas outras questões que cremos necessárias ou apropriadas à nossa análise.

Ao apresentarmos nosso parecer, baseamo-nos e presumimos – sem assumir responsabilidade ou imputabilidade pela verificação independente – a precisão e integralidade de todas as informações que se encontravam publicamente disponíveis ou que foram fornecidas ou discutidas entre nós e a JBS e a National Beef, ou que de outra forma tenham sido analisadas por ou para nós. Não efetuamos nem nos foi fornecida qualquer forma de avaliação de quaisquer ativos ou passivos, tampouco analisamos a solvibilidade da National Beef segundo quaisquer leis estaduais ou federais relacionadas à falência, insolvabilidade ou questões semelhantes. Ao nos basearmos nas análises e projeções financeiras que nos foram fornecidas, presumimos que tenham sido razoavelmente preparadas com base nas premissas que reflitam as melhores estimativas e julgamentos atualmente disponíveis pela administração em relação aos resultados futuros esperados das operações e da condição financeira da National Beef às quais se relacionam tais análises ou projeções. Não expressamos parecer algum em relação a tais análises ou projeções ou às premissas nas quais foram baseadas.

Nossa opinião é necessariamente baseada nas condições econômicas, de mercado e outras



condições vigentes, e nas informações que nos foram disponibilizadas nesta data. Deve ser entendido que eventos posteriores poderão afetar nossa opinião aqui expressa; e que não temos qualquer obrigação de atualizar, revisar, ou reafirmar esta opinião. Esta carta não constitui uma opinião quanto à justeza (“*fairness*”), do ponto de vista financeiro ou qualquer outro, dos termos de qualquer Transação, inclusive o valor a ser pago pela JBS em qualquer Transação similar, e não expressamos opinião alguma quanto à decisão subjacente tomada pela JBS de realizar qualquer de tais Transações.

Recebemos honorários da JBS por nossa representação como seu assessor financeiro na Transação. Além disso, caso a Transação venha a ser efetivada, iremos receber honorários adicionais relativos à nossa representação da JBS como seu assessor financeiro. Além disso, a JBS concordou em nos indenizar por determinadas responsabilidades oriundas de nossa contratação. Informamos que a JBS nos solicitou, e estamos levando em consideração, providenciar e/ou oferecer financiamento para a JBS em relação à Transação, pelo qual poderemos receber honorários adicionais. Além disso, em relação à outra transação descrita em uma carta em separado que enviamos na data de hoje (a “*Outra Carta*”), a JBS e uma de nossas afiliadas estão avaliando determinadas transações adicionais, conforme mais detalhadamente descrito na Outra Carta. Informamos ainda que anteriormente representamos a JBS em diversas atribuições de assessoramento financeiro e atividades bancárias de investimento, inclusive atuando como (i) Co-emissor de Valores Imobiliários e Coordenador Líder de sua oferta pública inicial em 2007, (ii) Co-emissor de Valores Imobiliários no evento da oferta de seu título de 10 anos com vencimento em 2016, (iii) Único Emissor de Valores Imobiliários no evento da oferta de seu título de 5 anos com vencimento em 2011, (iv) Co-emissor de Valores Imobiliários na reabertura e aumento de seu título de 5 anos com vencimento em 2011, e (v) contraparte em diversas transações de instrumentos derivativos. No curso normal de nossos negócios, nós e nossas empresas afiliadas poderemos ativamente comercializar os títulos de dívida e títulos de capital da JBS e os títulos de dívida da National Beef em nosso próprio nome ou em nome de nossos clientes e, conseqüentemente, poderemos a qualquer momento assumir posições compradas ou vendidas de tais valores imobiliários.

Com base e sujeito ao exposto na presente, é nossa opinião nesta data que o valor da National Beef encontra-se na faixa entre US\$ 1.200.000.000 e US\$ 1.800.000.000.

Esta carta é fornecida unicamente em benefício do Conselho de Administração da JBS em relação e para os propósitos de sua avaliação da Transação, e não em nome, nem conferindo direitos ou recursos jurídicos a qualquer acionista, credor ou qualquer outra pessoa além do Conselho de Administração da JBS; ou ainda ser utilizada ou tomada como base para qualquer outro propósito. Esta carta não poderá ser divulgada, encaminhada ou comunicada (integral ou parcialmente) a quaisquer terceiros, para quaisquer propósitos, exceto mediante nossa prévia aprovação por escrito.

Cordialmente,

J.P. Morgan Securities Inc.

*NADA MAIS. Li, conferi, achei conforme e dou fé desta tradução.*

*São Paulo, 1° de abril de 2008*

  
SANDRA REGINA MATTOS RUDZIT  
Tradutora Pública

---

*Eu, Sandra Regina Mattos Rudzít, tradutora pública, certifico e dou fé que me foi apresentada a cópia de um documento, em idioma inglês, que passo a traduzir para o vernáculo no seguinte teor:*

---

JPMorgan

29 de fevereiro de 2008.

Ao Conselho de Administração

JBS S.A.

Av. Brigadeiro Faria Lima, Sala 2

São Paulo, Brasil

#### Membros do Conselho de Administração:

Vocês solicitaram nossa opinião em relação à faixa de valores das operações de processamento de carne bovina e operações de engorda de rebanhos bovinos de total controle acionário (“Smithfield Beef Processing”) da empresa Smithfield Foods, Inc. (“Smithfield”), juntamente com a subsidiária da Smithfield Beef Processing, a empresa Five Rivers Ranch Cattle Feeding LLC (“FRRCF”) porém excluindo o inventário existente da FRRCF (FRRCF, juntamente com a Smithfield Beef Processing e suas respectivas subsidiárias (“Smithfield Beef”), em relação à compra da Smithfield Foods (a “Transação”) proposta pela JBS S.A. (“JBS”).

Para chegarmos à nossa opinião, (i) analisamos determinadas informações comerciais e financeiras publicamente disponíveis relacionadas à Smithfield Beef e ao setor no qual opera; (ii) analisamos os termos financeiros publicamente disponíveis de determinadas transações envolvendo empresas que julgamos relevantes e a contraprestação recebida por tais empresas (iii) comparamos o desempenho financeiro e operacional da Smithfield Beef com informações publicamente disponíveis relacionadas a algumas outras empresas que julgamos relevantes e analisamos os preços de mercado atuais e históricos de determinados valores mobiliários de empresas semelhantes negociados publicamente; (iv) avaliamos determinadas análises e projeções financeiras internas elaboradas pela administração da (A) JBS, em relação à Smithfield Beef, (B) Smithfield, em relação apenas a determinadas análises financeiras internas da Smithfield Beef; e (v) conduzimos outros estudos e análises financeiras e levamos em consideração outras informações que julgamos apropriadas para o propósito desta carta.

Além disso, discutimos com alguns membros da administração da (i) JBS sobre as operações comerciais históricas e atuais da Smithfield Beef, a situação financeira, perspectivas e futuras operações da Smithfield Beef, e determinadas outras questões que cremos necessárias ou apropriadas à nossa análise, e da (ii) Smithfield Beef, sobre as operações comerciais históricas e atuais da Smithfield Beef, a situação e operações financeiras da Smithfield Beef e determinadas outras questões que cremos necessárias ou apropriadas à nossa análise.

Ao apresentarmos nossa opinião, baseamo-nos e presumimos – sem assumir responsabilidade ou imputabilidade pela verificação independente – a precisão e integralidade de todas as informações que se encontravam publicamente disponíveis ou que foram fornecidas ou discutidas entre nós e a JBS e a Smithfield, ou que de outra forma tenham sido analisadas por ou para nós. Não efetuamos nem nos foi fornecida qualquer forma de avaliação de quaisquer ativos ou passivos, tampouco analisamos a solvibilidade da Smithfield Beef segundo quaisquer leis estaduais ou federais relacionadas à falência, insolvabilidade ou questões semelhantes. Ao nos basearmos nas análises e projeções financeiras que nos foram fornecidas, presumimos que tenham sido razoavelmente preparadas com base nas premissas que reflitam as melhores estimativas e julgamentos atualmente disponíveis pela administração em relação aos resultados futuros esperados das operações e da condição financeira da Smithfield Beef às



quais se relacionam tais análises ou projeções. Não expressamos opinião alguma em relação a tais análises ou projeções ou às premissas nas quais foram baseadas.

Nossa opinião é necessariamente baseada nas condições econômicas, de mercado e outras condições vigentes, e nas informações que nos foram disponibilizadas, nesta data. Deve ser entendido que eventos posteriores poderão afetar nossa opinião aqui expressa; e que não temos qualquer obrigação de atualizar, revisar, ou reafirmar esta opinião. Esta carta não constitui uma opinião quanto à justeza (“fairness”), do ponto de vista financeiro ou qualquer outro, dos termos de qualquer Transação, inclusive o valor a ser pago pela JBS em qualquer Transação similar, e não expressamos opinião alguma quanto à decisão subjacente tomada pela JBS de realizar qualquer de tais Transações.

Recebemos honorários da JBS por nossa representação como seu assessor financeiro na Transação. Além disso, caso a Transação venha a ser efetivada, iremos receber honorários adicionais relativos à nossa representação da JBS como seu assessor financeiro. Além disso, a JBS concordou em nos indenizar por determinadas responsabilidades oriundas de nossa contratação. Informamos que a JBS nos solicitou, e estamos levando em consideração, providenciar e/ou oferecer financiamento para a JBS em relação à Transação, pelo qual poderemos receber honorários adicionais. Além disso, a JBS e uma de nossas afiliadas, One Equity Partners (“OEP”), estão discutindo a possível participação da OEP na Transação, inclusive a potencial aquisição de aproximadamente 70% do controle acionário da FRRCF e potencialmente a oportunidade de um investimento de capital na JBS no valor de aproximadamente US\$250 milhões. Informamos ainda que anteriormente representamos a JBS em diversas atribuições de assessoramento financeiro e atividades bancárias de investimento, inclusive atuando como (i) Co-emissor de Valores Imobiliários e Coordenador Líder de sua oferta pública inicial em 2007, (ii) Co-emissor de Valores Imobiliários no evento da oferta de seu título de 10 anos com vencimento em 2016, (iii) Único Emissor de Valores Imobiliários no evento da oferta de seu título de 5 anos com vencimento em 2011, (iv) Co-emissor de Valores Imobiliários na reabertura e aumento de seu título de 5 anos com vencimento em 2011, e (v) contraparte em diversas transações de instrumentos derivativos. Além disso, já representamos a Smithfield em diversas atribuições de assessoramento financeiro e atividades bancárias de investimento, inclusive atuando como (i) Co-emissor de Valores Imobiliários na ocasião de uma Oferta de *Senior Notes*<sup>1</sup> em 2007, (ii) Agente Administrativo, Co-arranger Líder e Co-emissor de Valores Imobiliários em suas operações existentes de crédito rotativo, e (iii) contraparte em diversas transações de instrumentos derivativos. No curso normal de nossos negócios, nós e nossas empresas afiliadas poderemos ativamente comercializar os títulos de dívida e títulos de capital da JBS e da Smithfield em nosso próprio nome ou em nome de nossos clientes e, conseqüentemente, poderemos a qualquer momento assumir posições compradas ou vendidas de tais valores imobiliários.

Com base e sujeito ao exposto na presente, é nossa opinião nesta data que o valor da Smithfield Beef encontra-se na faixa entre US\$650.000.000 e US\$900.000.000.

Esta carta é fornecida unicamente em benefício do Conselho de Administração da JBS em relação e para os propósitos de sua avaliação da Transação, e não em nome, nem conferindo direitos ou recursos jurídicos a qualquer acionista, credor ou qualquer outra pessoa além do Conselho de Administração; ou ainda ser utilizada ou tomada como base para qualquer outro propósito. Esta carta não poderá ser divulgada, encaminhada ou comunicada (integral ou parcialmente) a quaisquer terceiros, para quaisquer propósitos, exceto mediante nossa prévia aprovação por escrito.

Cordialmente,

<sup>1</sup> Títulos Prioritários

Tradução n° I-19263  
Livro n° 218  
Folhas 38 – 40  
Página 3 de 3

Sandra Regina Mattos Rudzit

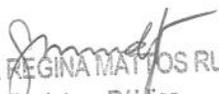


TRADUTORA PÚBLICA

J.P. Morgan Securities Inc.

*NADA MAIS. Li, conferi, achei conforme e dou fé desta tradução.*

*São Paulo, 1° de abril de 2008*

  
SANDRA REGINA MATTOS RUDZIT  
Tradutora Pública

MATERIAL DE DISCUSSÃO

Aquisição da National Beef e Smithfield Beef pela JBS

A presente apresentação foi preparada exclusivamente para o benefício e uso interno do Conselho de Administração da JBS S.A. (a "Companhia") de forma a assistir o Conselho de Administração na avaliação, de forma preliminar, da viabilidade de uma possível transação ou transações e não confere qualquer tipo de direito de utilização, publicação, em seu inteiro teor ou em parte, para qualquer terceiro. A presente apresentação tem somente o fim de auxiliar na discussão e deve ser considerada incompleta sem a devida referência à, e deve ser vista somente em conjunto com a, apresentação oral feita pelo JPMorgan. Nem a presente apresentação, ou qualquer parte de seu conteúdo, pode ser divulgado ou utilizado para qualquer outro propósito sem o prévio e expresso consentimento escrito do JPMorgan, e a assinatura do pertinente termo de liberação de obrigações em termos satisfatórios exclusivamente ao JPMorgan.

A informação contida nessa apresentação foi baseada em premissas e projeções que nos foram fornecidas pelos membros da administração da Companhia e refletem as condições preexistentes na presente data, e portanto, estão sujeitas a eventuais mudanças. A opinião do JPMorgan constitui o entendimento do JPMorgan e deve ser considerada somente como indicativa, preliminar e para fins ilustrativos somente. Ao preparar a presente apresentação, nós confiamos nas, e assumimos que as, informações que nos foram fornecidas, sejam diretamente pela Companhia ou obtidas juntos a fontes públicas, ou ainda passíveis de nossa análise, eram verdadeiras, corretas e completas, sem contudo termos realizado qualquer tipo de verificação independente ou *due diligence*. Adicionalmente, nossa análise não é nem tem a intenção de ser considerada uma avaliação dos ativos, ações ou negócios da Companhia ou qualquer outra entidade. O JPMorgan não faz qualquer representação ou declaração com relação ao valor que possa ser efetivamente recebido em relação à uma transação, nem com relação a qualquer aspecto legal, tributário ou contábil referente à tal transação. Salvo se expressamente previsto diferentemente na presente, a informação aqui contida não leva em consideração os efeitos de uma possível transação ou transações envolvendo uma potencial ou efetiva mudança de controle, que teria efeitos e avaliações significativamente diferente.

Salvo qualquer disposição e contrário aqui presente, a Companhia e cada um de seus empregados, representantes ou outros agentes, podem divulgar a qualquer pessoa, sem qualquer tipo de limitação, o tratamento fiscal dos Estados Unidos, federal ou estadual, para a receita ou estrutura fiscal da transação ora contemplada e qualquer material (incluindo opiniões ou análises fiscais) que sejam fornecidos à Companhia com relação a tal tratamento tributário, desde que tal tratamento ou estrutura esteja relacionado à uma estrutura ou tratamento que tenha sido sugerido à Companhia pelo JPMorgan.

As políticas do JPMorgan proíbem funcionários de oferecer, direta ou indiretamente um relatório de pesquisa favorável ou um preço alvo para qualquer avaliação, ou ainda, oferecer a mudança de rating ou preço alvo, de qualquer companhia, como forma de pagamento ou convencimento para a contratação de operações ou recebimento de remuneração. O JPMorgan também proíbe seus analistas de research de serem remunerados pelo seu envolvimento com as operações de investment banking, salvo nos casos em que os benefícios de sua participação se estendam para todos os investidores.

**Nota da Circular 230 do "Internal Revenue Service" dos Estados Unidos:** JPMorgan Chase & Co. e suas afiliadas não oferecem serviços de consultoria fiscal. Desta forma, qualquer discussão de assuntos pertinentes à tributação dos Estados Unidos aqui incluídos (mesmo que sob a forma de anexos) não tem a intenção nem foi escrita para, e não pode ser usado em conexão com, a promoção, marketing ou recomendação, por quem quer que seja que não seja afiliado da JPMorgan Chase & Co. de qualquer dos assuntos aqui tratados ou com o propósito de evitar qualquer penalidade referente a assuntos tributários dos Estados Unidos.

JPMorgan é um nome de marketing para o negócio de investment banking da JPMorgan Chase & Co. e suas subsidiárias ao redor do mundo. Valores Mobiliários, Estruturação de Empréstimos Sindicalizados, Assessoria Financeira e outras atividades de investment banking são prestadas por meio de combinação de esforços entre a J.P. Morgan Securities Inc., J.P. Morgan plc, J.P. Morgan Securities Ltd. e as subsidiárias devidamente autorizadas para tal, da JPMorgan Chase & Co. na Ásia e Pacífico, e empréstimos, derivativos e outras atividades de banco comercial são feitas por JPMorgan Chase Bank, N.A. Os membros da equipe do JPMorgan trabalhando na operação podem ser funcionários de quaisquer das referidas entidades.

# Agenda

	Page
Racional e descrição da transação	1
Avaliação da National Beef	7
Avaliação da Smithfield Beef	10
Apêndice	14

# Descrição da situação

- Em Julho de 2007, JBS adquiriu 100% das ações da Swift Foods Company, uma das companhias líderes em processamento de carne no mundo, com operações nos E.U.A. e Austrália
  - A aquisição da Swift forneceu a JBS uma entrada na indústria de processamento de carne nos E.U.A.
- A indústria de processamento de carne nos E.U.A. vem passando por desafios operacionais e financeiros desde 2003
  - A descoberta da doença vaca-louca (BSE) fechou as exportações dos E.U.A. para mercados internacionais rentáveis
  - A indústria de processamento de carne dos E.U.A. permanece em um estado de excesso de capacidade
  - O rebanho de gado permanece em baixo nível impactando os custos de gado aos processadores
  - Falta de uma significativa integração vertical dos maiores participantes da indústria de processamento de carne
- Seguindo a aquisição da Swift, JBS aproximou-se de vários participantes da indústria sobre uma potencial consolidação
- JBS negociou com sucesso os termos para a aquisição da National Beef Packing Company, LLC (“National Beef”) e as operações de processamento de carne e confinamento da Smithfield Foods, Inc. (“Smithfield Beef”)

# Descrição da transação com a National Beef

	Descrição
Descrição da transação	<ul style="list-style-type: none"><li>■ JBS está adquirindo 100% da participação dos membros da National Beef por \$560 milhões e assumindo totalidade da dívida líquida atual<ul style="list-style-type: none"><li>■ Dívida líquida atual de \$409 milhões<sup>1</sup></li><li>■ Nenhum ajuste por capital de giro</li></ul></li></ul>
Considerações	<ul style="list-style-type: none"><li>■ \$457 milhões – \$484 milhões em caixa, \$67 – \$94 milhões em ações da JBS<ul style="list-style-type: none"><li>■ Valor fixo da transação, número de ações definidos nos 20 dias de negociação antes do fechamento da transação</li></ul></li></ul>
Condições para a aprovação	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Aprovação das autoridades regulatórias</li><li>■ Aprovação dos membros da US Premium Beef e acionistas da JBS</li></ul>
Outros termos importantes	<ul style="list-style-type: none"><li>■ JBS tem até 31 de Março de 2008 para fornecer a National Beef uma confirmação por escrito das aprovações necessárias e do financiamento para pagar a National Beef em caixa e ações no fechamento</li></ul>

<sup>1</sup> Em 24/11/07, dívida de \$428 milhões e caixa de \$19 milhões

# Descrição da transação com a Smithfield Beef

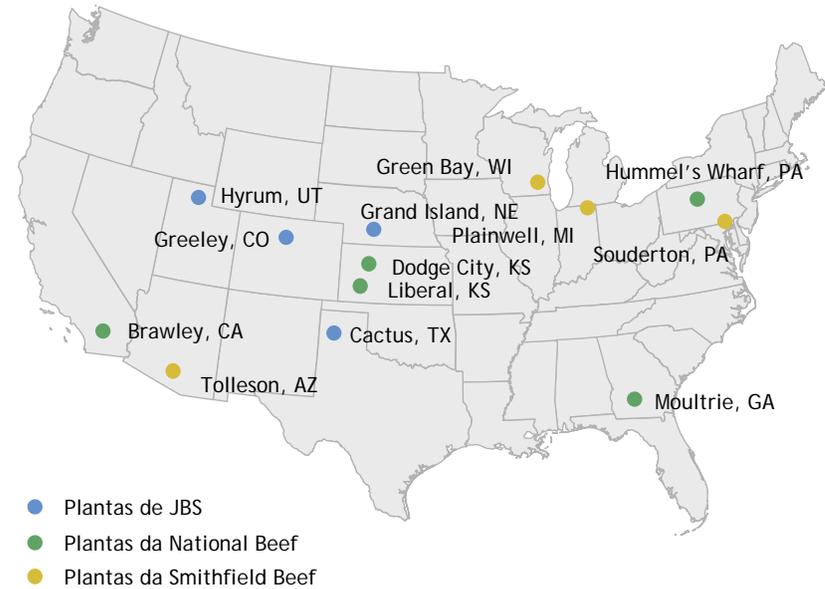
	Descrição
Descrição da transação	<ul style="list-style-type: none"><li>■ JBS está adquirindo 100% das ações da Smithfield Beef Group, Inc. uma subsidiária da Smithfield Foods, Inc. por \$565 million em uma base livre de dívida sujeito a ajustes por capital de giro<ul style="list-style-type: none"><li>■ Antes do fechamento, Smithfield Beef irá adquirir 50% da participação da <i>joint-venture</i> Five Rivers Cattle Feeding (“Five Rivers”) que pertence ao ContiGroup, Inc.</li><li>■ Preço de compra incluindo 100% do patrimônio da Five Rivers, mas não do estoque existente</li></ul></li></ul>
Condições para a aprovação	<ul style="list-style-type: none"><li>■ Aprovação das autoridades regulatórias</li><li>■ Smithfield obtendo 100% da participação acionária da Five Rivers<ul style="list-style-type: none"><li>■ Nenhuma <i>break-up fee</i> reversa por fracasso na obtenção de 100% das ações</li></ul></li></ul>
Outros termos importantes	<ul style="list-style-type: none"><li>■ JBS tem até 31 de Março de 2008 para fornecer a Smithfield compromissos do financiamento suficientes para pagar o preço de compra no fechamento</li></ul>

# Racional da estratégia

## Considerações da transação

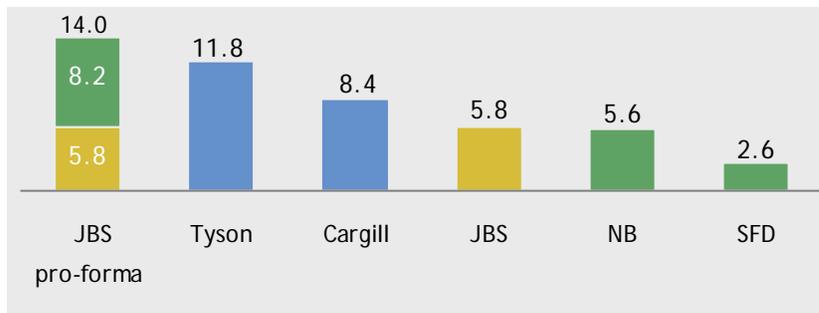
- JBS consolidaria sua posição como a maior processadora de carnes do mundo em termos de capacidade de abate
  - Receita líquida 2007E combinada de US\$21 bilhões
  - Capacidade de abate de 78,600 cabeças/dia
- A entidade combinada se tornaria a maior processadora de carne nos E.U.A.
  - Receita líquida 2007E combinada de US\$14 bilhões
  - Capacidade de abate de 41,600 cabeças/dia
- JBS migraria para um modelo integrado mais vertical
  - Como parte da transação, JBS e suas afiliadas teriam 100% da Five Rivers
    - Maior operação comercial de confinamento nos E.U.A.
    - Capacidade de confinamento em uma vez de 811,000 cabeças
- Transação representaria uma desalavancagem para a JBS
  - Perfil de crédito reforçado

## Descrição das facilidades de processamento da entidade combinada<sup>1</sup>



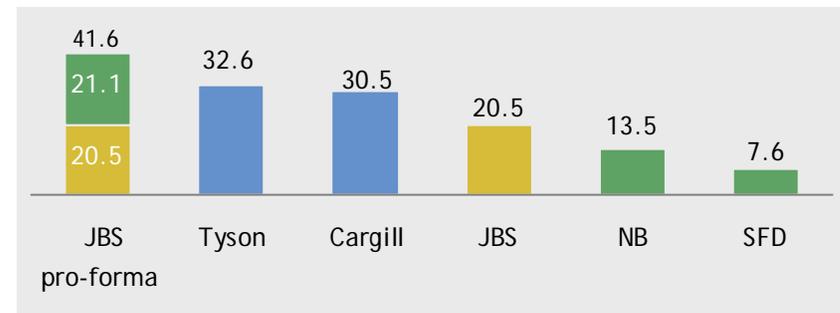
Fonte: Dados das companhias  
<sup>1</sup> Excluindo confinamentos da Five Rivers

## Receita líquida de carne nos E.U.A. 2007E (\$milhões)



Fonte: Estimativas da companhia

## Capacidade de abate nos E.U.A. ('000 cabeças/dia)



Fonte: Estimativas da companhia

# Nós utilizamos três metodologias para a avaliação

## FCD

### Descrição

- JPMorgan apresentou uma análise de FCD *stand-alone* para a National Beef e Smithfield Beef
- Avaliação baseada no valor presente dos fluxos de caixa livres para a firma esperados (Exemplo: Fluxos de caixa desalavancados)
- Fluxo de caixa projetado em US\$ dólares nominais
- Projeções financeiras, assim como estimativas operacionais e comerciais foram providenciadas pela JBS ao JPMorgan
- Fluxos de caixa foram descontados utilizando um custo médio ponderado de capital baseado no modelo de precificação de ativos de capital e refletem o risco do fluxo de caixa que está sendo comprado

## Múltiplos de negociação

- Valor baseado em preços de mercado dos ativos “comparáveis”, utilizando uma variável operacional padronizada (exemplo: EBITDA)
- Metodologia utilizada somente como exercício de *benchmarking* dado que as comparáveis podem apresentar diferenças operacionais, mix de produtos e ambientes de mercados

## Múltiplos de transação

- Valor baseado em transações históricas utilizando uma variável operacional comum (Exemplo: EBITDA)
- Analizamos transações finalizadas desde 1997 pelas comparáveis da National Beef e Smithfield
- Metodologia utilizada somente como *benchmarking* dado que as transações comparadas ocorreram em lugares com ambientes de mercado diferentes

# Agenda

	Page
Racional e descrição da transação	1
<b>Avaliação da National Beef</b>	<b>7</b>
Avaliação da Smithfield Beef	10
Apêndice	14

# Descrição do negócio da National Beef

## Descrição do negócio

- Quarta maior companhia processadora de carne nos E.U.A., contando com aproximadamente 10% do mercado dos E.U.A.
  - Processa mais de 3 milhões de cabeças de gado por dia
- A companhia processa, embala e entrega carne fresca para venda a consumidores nos E.U.A. e mercados internacionais
  - Maiores produtos incluem carnes embaladas e carnes por produto como couros, carnes embaladas de marca, carnes customizadas, e congeladas para exportação
- Pertence em sua maioria a U.S. Premium Beef, uma cooperativa de fazendeiro de gado e donos de confinamento e operações
  - Modelo de negócios verticais integrados e fornecimento de uma porção significativa de carnes embaladas e produtos com valor agregado

## Estrutura acionária atual

Acionistas	Acções	% total
Premium Beef	105,345,156	67.0%
NBPCO Holdings <sup>1</sup>	35,364,000	22.5%
French Basin Land + John Miller <sup>2</sup>	9,523,810	6.1%
TKK Inv. + TMK Co. + Klein <sup>3</sup>	4,761,905	3.0%
S-B Enterprises <sup>4</sup>	2,228,572	1.4%
<b>Total</b>	<b>157,223,443</b>	<b>100.0%</b>

Fonte: Companhia

<sup>1</sup> Eldon Roth é o acionista controlador

<sup>2</sup> French Basin é o controlado por John Miller, CEO da National Beef

<sup>3</sup> TKK e TMK são controladas por Tim Klein, Presidente e COO da National Beef

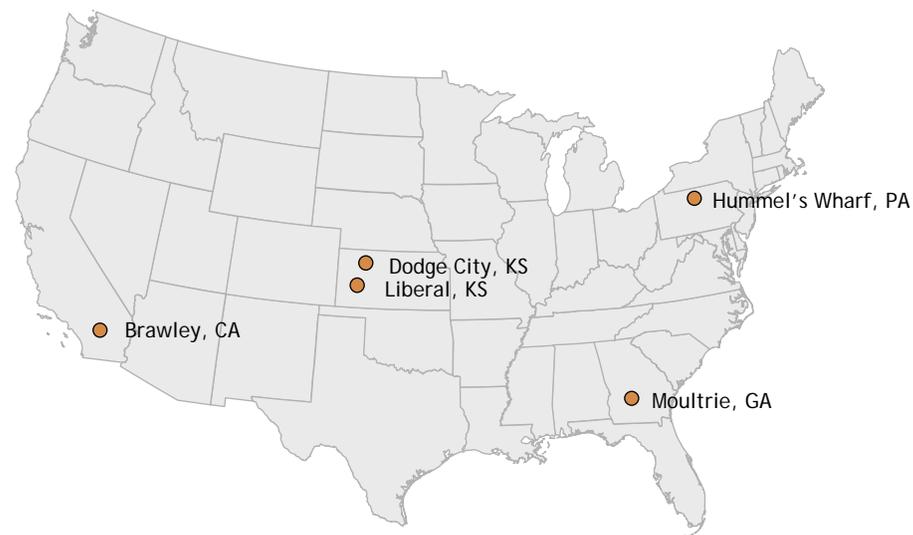
<sup>4</sup> S-B Enterprises é controlada por Scott Smith, *General Counsel* da National Beef

## Informações financeiras (US\$milhões)

FYE Agosto,	2005	2006	2007	UDM <sup>1</sup>
Vendas	\$4,339	\$4,636	\$5,579	\$5,704
<i>% Crescimento</i>	<i>6.0%</i>	<i>6.8%</i>	<i>20.3%</i>	<i>18.5%</i>
EBITDA	\$75	\$98	\$92	\$93
<i>% margem</i>	<i>2.3%</i>	<i>2.1%</i>	<i>1.7%</i>	<i>1.6%</i>
EBIT	\$54	\$70	\$60	\$59
<i>% margem</i>	<i>1.6%</i>	<i>1.5%</i>	<i>1.1%</i>	<i>1.0%</i>
Lucro líquido	\$21	\$39	\$20	\$19
<i>% margem</i>	<i>0.6%</i>	<i>0.8%</i>	<i>0.4%</i>	<i>0.3%</i>

<sup>1</sup> Dados UDM de Q108 (final do trimestre em 24/11/07)

## Plantas de processamento da National Beef



# Sumário da avaliação da National Beef

## Valor da Firma (US\$ milhões)

### Múltiplos de negociação das comparáveis<sup>1</sup>

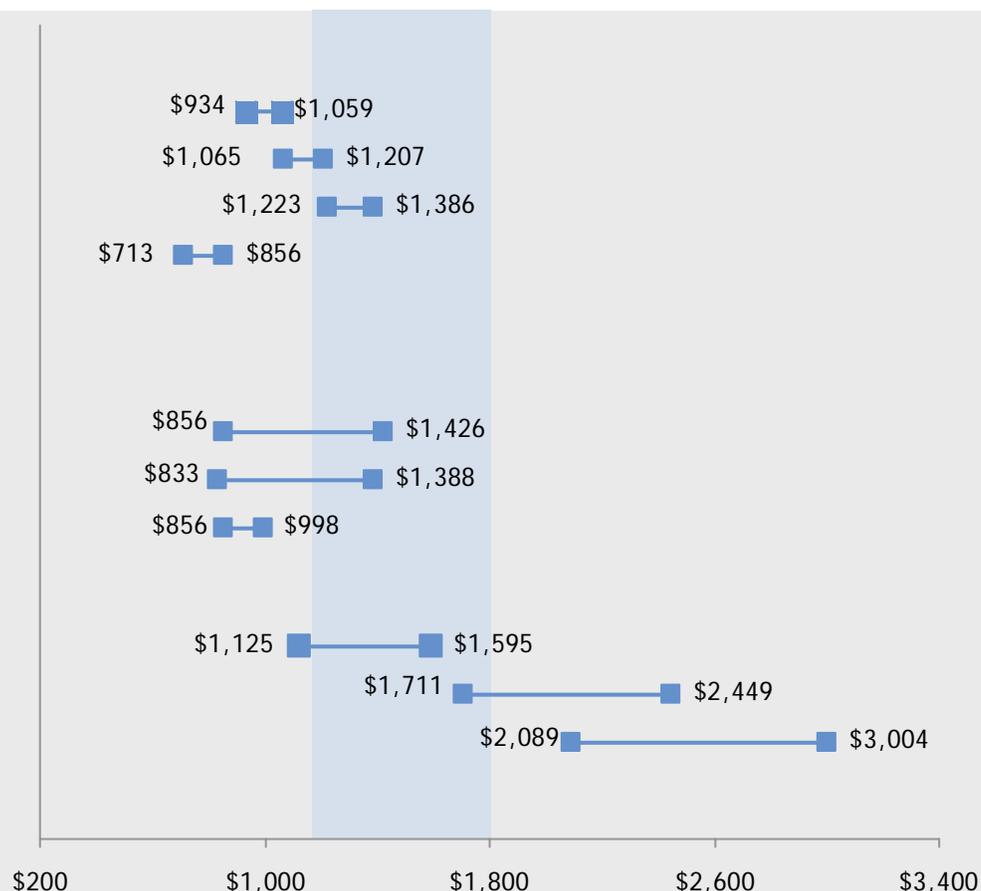
- 7.5–8.5x 2008E EBITDA (Pessimista: US\$125mm)
- 7.5–8.5x 2008E EBITDA (base: US\$142mm)
- 7.5–8.5x 2008E EBITDA (Otimista: US\$163mm)
- 5.0–6.0x EBITDA normalizado (US\$143mm<sup>2</sup>)

### Análise das transações precedentes

- 0.15–0.25x receita UDM (US\$5,704mm)
- 9.0–15.0x EBITDA UDM (US\$93mm)
- 6.0–7.0x EBITDA normalizado (US\$143mm<sup>2</sup>)

### Fluxo de caixa descontado<sup>3</sup>

- Caso pessimista da diretoria da JBS
- Caso base da diretoria da JBS
- Caso otimista da diretoria da JBS



Fonte: Projeções da diretoria da JBS

<sup>1</sup> Estimativas calendarizadas para ano final do ano em Dezembro

<sup>2</sup> Assumindo uma margem de EBITDA de 2.5% baseado em relatórios e análises históricas das margens de EBITDA da indústria de carne

<sup>3</sup> Assumindo um WACC de 8.5%–10.5%, crescimento na perpetuidade de 1.5%–2.5%, 26/2/08 data da avaliação

# Agenda

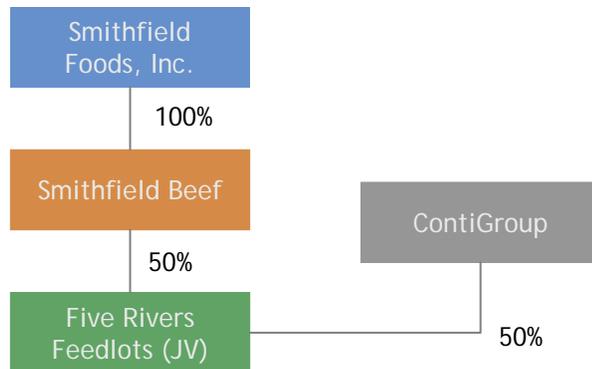
	Page
Racional e descrição da transação	1
Avaliação da National Beef	7
<b>Avaliação da Smithfield Beef</b>	<b>10</b>
Apêndice	14

# Descrição do negócio da Smithfield beef

## Descrição

- Smithfield é a quinta maior companhia de processamento de carne nos E.U.A., com uma produção de aproximadamente 1.5 bi de libras de carne frescas no ano fiscal 2007
- O segmento de negócios de carne bovina é composto pelo negócio de processamento de carne bovina, confinamentos de gado, e a participação em Five Rivers (ver descrição embaixo)
- O gado é abatido em quatro plantas nos E.U.A. (a capacidade total de abate é de 7,600 cabeças por dia) e a companhia possui aproximadamente 320,000 cabeças de gado em confinamentos próprios (avaliados em aproximadamente US\$260 milhões)
- A companhia produz carnes embaladas para venda ao varejo e serviço de *foodservice* aos clientes principalmente nos E.U.A. com marcas comerciais como Smithfield, Steakhouse Classic Premium Angus, e Cedar River Farms Natural
- Em Maio de 2005, a Smithfield e a ContiGroup criaram um *Joint Venture* 50/50 para combinar seus negócios de confinamento chamado Five Rivers. Five Rivers é o maior confinamento nos E.U.A. com uma capacidade de confinamento em uma vez de 811,000 cabeças
- O segmento de carne bovina apresentou vendas de US\$2,575 milhões no ano fiscal de 2007, apresentando uma leve queda dos US\$2,599 milhões no ano fiscal 2006
  - Essa queda foi causada pela venda de US\$268 milhões de gado para a formação da Five Rivers

## Estrutura organizacional



Fonte: Dados das companhias

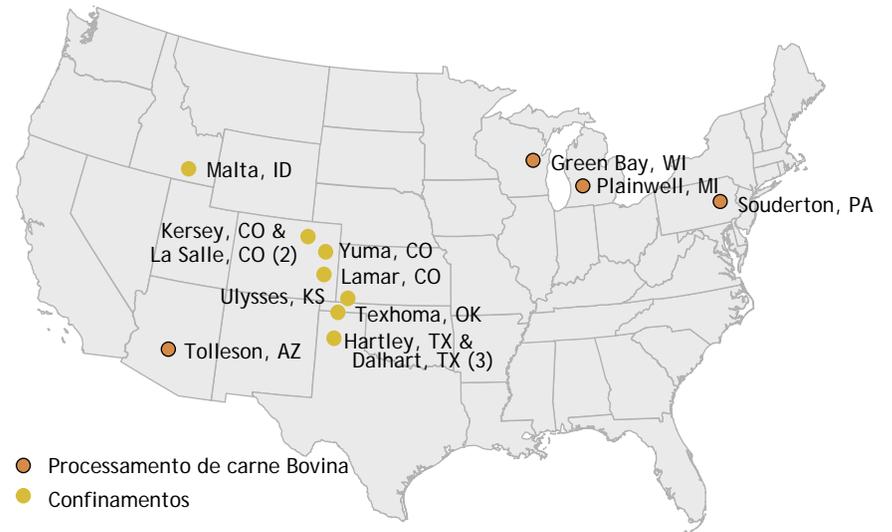
## Dados financeiros (US\$milhões)

FYE Abril,	2006	2007	UDM <sup>1</sup>
Venda	\$2,599	\$2,575	\$2,795
<i>% crescimento</i>	NA	(1.8%)	14.1%
EBITDA	\$17	\$34	\$44
<i>% margem</i>	0.7%	1.3%	1.6%
EBIT	(\$35)	(\$36)	(\$25)
<i>% margem</i>	NM	NM	NM

Fonte: Smithfield

<sup>1</sup> Data UDM de thru Q208 (final do trimestre 28/10/07)

## Localização das plantas de processamento e confinamento

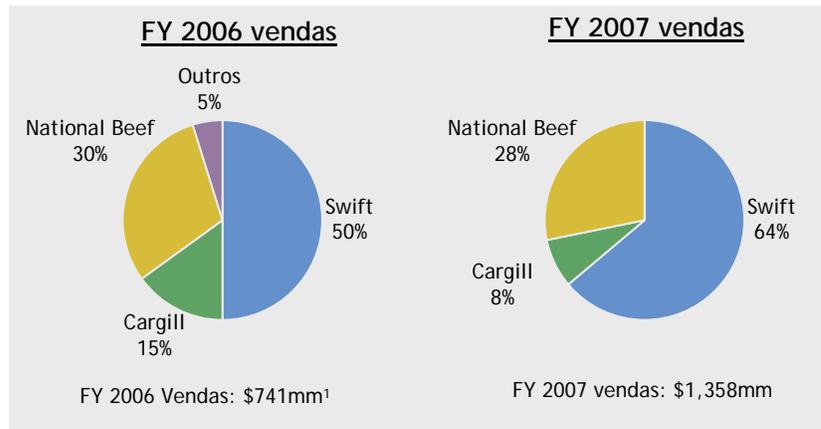


# Descrição do negócio da Five Rivers

## Descrição do negócio

- Em Maio de 2005(fiscal 2006), Smithfield e ContiGroup Companies, Inc. (ContiGroup) formaram a Five Rivers, uma *joint venture* 50/50 entre os seus respectivos negócios de confinamento de gado, MFI e ContiBeef LLC(ContiBeef)
- Five Rivers é uma companhia operacional, independente da Smithfield e ContiGroup, atualmente localizada em Loveland, CO, com um total de 10 confinamentos localizados em CO, ID, KS, OK and TX.
- Five Rivers possui capacidade de confinamento em uma vez de 811,000 cabeças de gado, sendo a maior em operações comerciais de confinamento de gado nos E.U.A.
- Five Rivers vende gado para múltiplas companhias da U.S. beef packing, usando uma variedade de métodos já utilizados pela MFI e ContiBeef.
- Como parte da transação, ContiBeef venderia sua participação de 50% na Five Rivers

## Breakdown das vendas por consumidor



Nota: FYE 29/04/07  
<sup>1</sup> FY 2006 a 20/05/05 – 31/3/06

## Informações financeiras

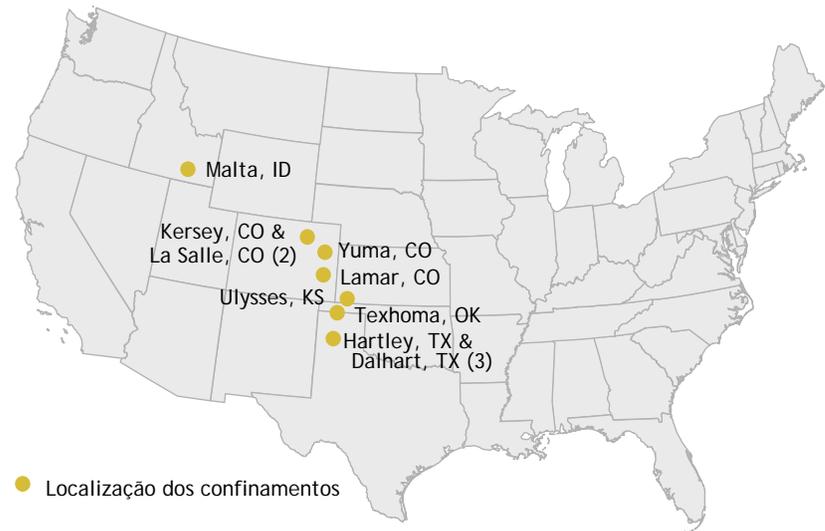
FYE Março,	FY2006 <sup>1</sup>	FY2007	9M07	9M08	CY2007 <sup>2</sup>
Vendas	\$741	\$1,358	\$1,014	\$1,176	\$1,520
% <i>cresc.</i>	<i>N.A</i>	<i>N.A</i>	<i>N.A</i>	16.0%	<i>N.A</i>
EBITDA	\$15	\$11	\$30	\$67	\$48
% <i>margem</i>	2.0%	0.8%	2.9%	5.7%	3.2%
EBIT	\$6	\$5	\$23	\$60	\$41
% <i>margem</i>	0.8%	0.3%	2.3%	5.1%	2.7%

Fonte: Smithfield

<sup>1</sup> FY2006 de 20/05/05 – 31/3/06

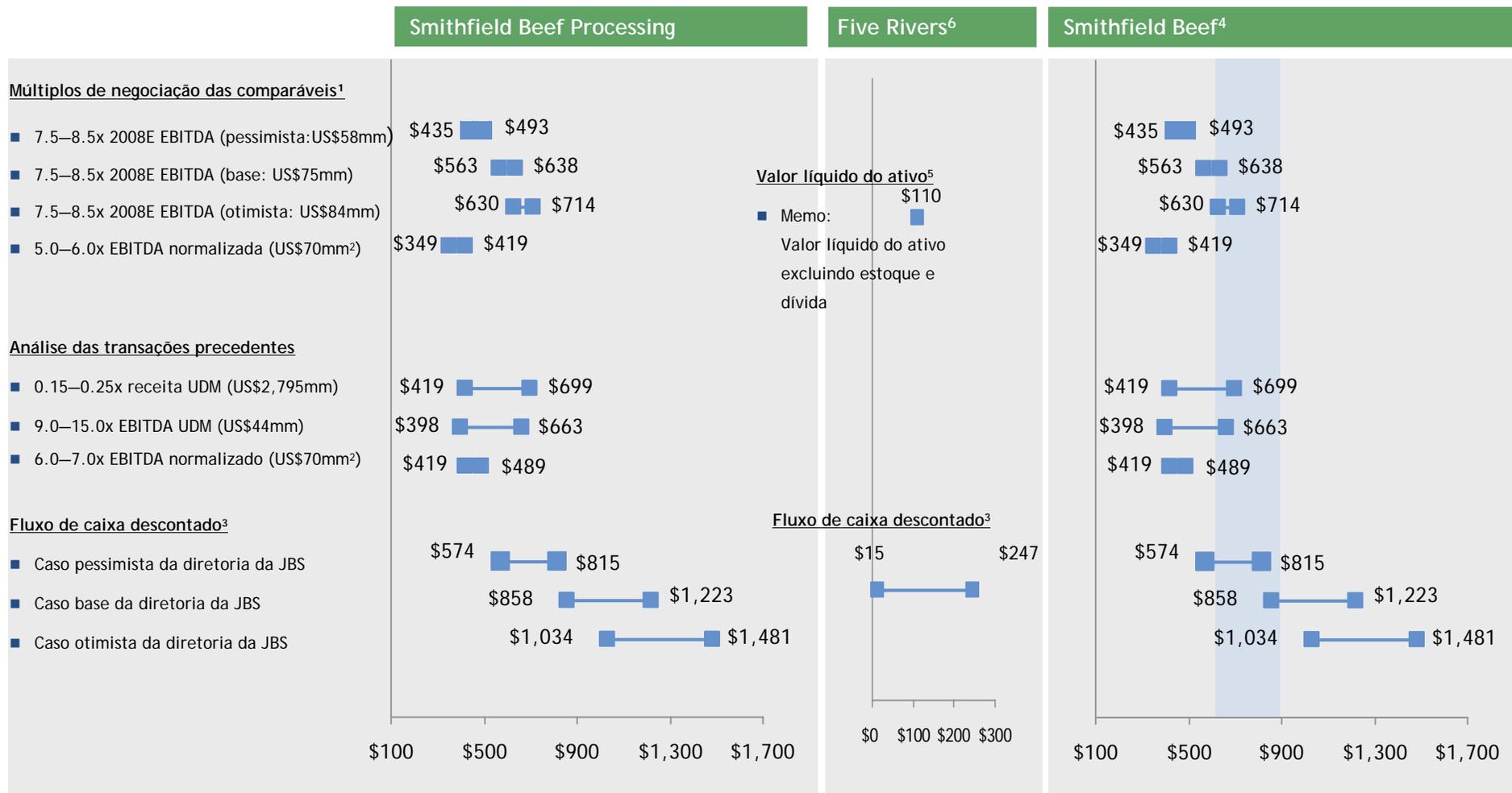
<sup>2</sup> Ano calendário 2007 calculado dos dados da companhia

## Localização dos confinamentos da Five Rivers



# Sumário da avaliação da Smithfield Beef

## Fluxo de Caixa descontado<sup>1</sup> - Valor da Firma (\$milhões)



Fonte: Estimativas da diretoria da JBS

<sup>1</sup> Estimativas calendarizadas para ano final do ano em Dezembro

<sup>2</sup> Assumindo uma margem de EBITDA de 2.5% baseado em relatórios e análises históricas das margens de EBITDA da indústria de carne

<sup>3</sup> Assumindo WACC de 8.5%–10.5%, crescimento na perpetuidade de 1.5%–2.5%, 26/02/08 data da avaliação para o negócio de processamento de Beef. Intervalo de WACC de 5.5% - 7.5% para negócios de confinamento

<sup>4</sup> Valor total da Smithfield Beef assumindo valor zero para operações de confinamento

<sup>5</sup> Em 24/11/2007 - balanço patrimonial

<sup>6</sup> Nenhum múltiplo de negociação e transação de comparáveis disponível

# Agenda

	Page
Racional e descrição da transação	1
Avaliação da National Beef	7
Avaliação da Smithfield Beef	10
<b>Apêndice</b>	<b>14</b>

# Comparáveis de negociação no setor de proteína nos E.U.A.

US\$milhões, exceto dado do preço por ação

Companhia	Preço da ação	% da alta das 52-semanas	Market cap	Valor da firma	VF/2008 Vendas	VF/2009 Vendas	VF/2008 EBITDA	VF/2009 EBITDA	FV/EBITDA Norm.	P/L 2008	P/L 2009	Norm. P/L	Crec. Longo prazo	2008 PEG	2008E margem de EBITDA
Tyson Foods Inc	\$14.32	58.9%	\$5,093	\$7,650	0.28x	0.27x	7.9x	6.2x	5.0x	34.4x	15.8x	9.8x	9.0%	3.8x	3.5%
Hormel Foods	41.35	97.8%	5,611	5,839	0.88x	0.85x	8.7x	8.2x	8.8x	17.1x	15.7x	16.5x	8.0%	2.1x	10.1%
Smithfield Foods	26.66	74.5%	3,580	7,190	0.50x	0.48x	9.2x	7.4x	6.2x	15.6x	10.7x	7.5x	10.5%	1.5x	5.4%
Seaboard Corp	1,593.00	59.0%	1,996	1,851	NM	NM	NM	NM	NA	NM	NM	NA	NA	NA	NA
Pilgrim's Pride	24.06	58.7%	1,601	2,859	0.32x	0.31x	6.6x	4.4x	4.0x	NM	8.5x	6.1x	9.0%	4.9x	4.9%
Sanderson Farms	36.75	76.7%	744	855	0.49x	0.45x	9.9x	6.1x	5.0x	30.1x	10.8x	9.3x	NA	NA	5.0%
<b>Mediana</b>					<b>0.41x</b>	<b>0.40x</b>	<b>8.3x</b>	<b>6.8x</b>	<b>5.6x</b>	<b>17.1x</b>	<b>13.2x</b>	<b>8.7x</b>	<b>9.0%</b>	<b>3.0x</b>	<b>5.4%</b>
<b>Média</b>					<b>0.50x</b>	<b>0.48x</b>	<b>8.1x</b>	<b>6.6x</b>	<b>6.0x</b>	<b>22.4x</b>	<b>12.7x</b>	<b>10.0x</b>	<b>9.1%</b>	<b>3.1x</b>	<b>5.8%</b>

Fonte: Dados das companhias, relatórios de *research*

Nota: Dados de mercados em 26/02/08. Todas as métricas de avaliação forma calendarizadas com final do ano em Dezembro

# Avaliação de transações precedentes no setor de carnes/porco

Transações precedentes (\$mm)									
Data	Comprador	Alvo	Valor da firma	Valor da firma /			Margem EBITDA UDM	Margem. EBITDA norm.	
				Receita UDM	EBIT UDM	EBITDA UDM			
Maio-07	JBS SA	Swift & Company	\$1,459	0.15x	NM	15.2x	6.3x	1.0%	2.4%
Set-06	Smithfield Foods	Premium Standard Farms	810.0	0.92x	11.5x	6.1x	6.5x	15.0%	14.2%
Out-04	Smithfield Foods	MF Cattle Feeding	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Set-03	Maple Leaf	Schneider Corp	378.0	0.20x	NA	NA	NA	NA	NA
Jul-03	Smithfield Foods	Farmland Foods (pork processing)	363.5	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Jun-03	U.S. Premium Beef	Farmland National Beef	495.0 <sup>1</sup>	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Maio-02	Hicks Muse	ConAgra Foods (Swift foods)	1,400.0	0.16x	7.2x	5.4x	NA	3.0%	NA
Set-01	Smithfield Foods	Packerland	250.0	0.30x	NA	5.0x	NA	6.0%	NA
Abr-01	Smithfield Foods	Moyer	150.0	0.30x	9.3x	7.5x	NA	3.5%	NA
Dez-00	Tyson	IBP	4,400.0	0.26x	12.6x	8.9x	NA	2.9%	NA
Set-99	Smithfield Foods	Murphy Family Farms	396.9	0.30x	11.4x	5.0x	NA	6.0%	NA
Jun-99	IBP	Thorn Apple Valley	117.5	1.00x	NA	NA	NA	NA	NA
Fev-99	Smithfield Foods	Carroll's Foods	342.3	0.30x	18.9x	8.9x	NA	3.4%	NA
Dez-97	Smithfield Foods	Schneider Corp	238.9	0.15x	NM	15.2x	6.3x	1.0%	2.4%
<b>Mediana</b>				<b>0.30x</b>	<b>11.5x</b>	<b>7.5x</b>	<b>6.3x</b>	<b>3.4%</b>	<b>2.4%</b>

Fonte: relatórios de *research*, dados das companhias, press releases

<sup>1</sup> Representa aproximadamente valor da firma baseado em \$232milhões pagos aos remanescente 71% não pertencente e incluindo dívida associada ao segmento de \$113milhões

# Análise do custo médio ponderado de capital

## Premissas macroeconomicas<sup>1</sup>

Taxa livre de risco (10 anos UST):	3.85%		
Tau:	36.0%	Premio de risco do mercado:	4.76%

## Indústria de carnes — Análise do beta

Companhias comparaveis	Beta historico observado <sup>2</sup>	Divida / valor	Tau	Beta desalavancado <sup>3</sup>	Custo alavancado do equity	Custo desalavancado do equity
Tyson Foods	1.14	33.4%	36.0%	0.93	9.3%	8.3%
Smithfield Foods	0.94	50.2%	36.0%	0.71	8.3%	7.2%
Sanderson Farms	1.51	11.3%	36.0%	1.41	11.0%	10.6%
Pilgrim's Pride	1.53	44.0%	36.0%	1.19	11.1%	9.5%
Seaboard	0.68	(7.8%)	36.0%	0.71	7.1%	7.2%
<b>Media</b>	<b>1.16</b>	<b>26.2%</b>	<b>36.0%</b>	<b>0.99</b>	<b>9.4%</b>	<b>8.6%</b>

## Sensitividade do WACC — estrutura do capital

Divida / valor	Spread sobre LIBOR (bps) <sup>5</sup>	Custo da divida antes de impostos <sup>6</sup>	Beta alavancado assumindo beta desalavancado de 0.99	Custo alavancado do equity	WACC <sup>4</sup>
25.0%	550	9.5%	1.15	9.3%	8.52%
30.0%	550	9.5%	1.18	9.5%	8.46%
35.0%	550	9.5%	1.21	9.6%	8.39%
40.0%	550	9.5%	1.25	9.8%	8.30%
45.0%	550	9.5%	1.28	9.9%	8.20%

## Sensitividade do WACC — beta

Beta desalavancado	Divida / valor	Beta alavancado	Custo alavancado do equity	Custo da divida antes de impostos	WACC <sup>4</sup>
0.90	30.0%	1.07	9.0%	9.5%	8.09%
1.00	30.0%	1.19	9.5%	9.5%	8.49%
1.10	30.0%	1.31	10.1%	9.5%	8.89%
1.20	30.0%	1.43	10.7%	9.5%	9.29%
1.30	30.0%	1.55	11.2%	9.5%	9.68%

<sup>1</sup> Taxa livre de risco = maturidade do *yield* de 10-anos Bond US Treasury em 26/2/08; prêmio pelo risco de mercado e uma estimativa do JPMorgan

<sup>2</sup> Dois anos, Beta historicamente observado versus índice S&P 500 (Bloomberg)

<sup>3</sup> Beta desalavancado = beta alavancado / (1 + ((divida líquida total/ capitalização total) \* (1 - Tau))

<sup>4</sup> WACC = (Custo alavancado do equity \* % do equity) + (Custo da divida pós impostos \* % divida líquida)

<sup>5</sup> LIBOR de 3 meses de 3.1% em 26/2/08; no mercado atual, transações estão sendo precificadas no maior piso da LIBOR de 4.0% ou mercado

<sup>6</sup> Custo teórico de emissão; custo do mercado atual será dependente das condições de mercado no momento da emissão

# Análise do custo médio ponderado de capital – confinamento

## Premissas macroeconomicas<sup>1</sup>

Taxa livre de risco (10anos UST):	3.85%		
Tau:	36.0%	Prêmio pelo risco de mercado:	4.76%

## Sensitividade do WACC – beta

Beta desalavacado	Diivida / value	Beta alavancado	Custo alavancado do equity	Custo da divida <i>Pre-tax</i> <sup>1</sup>	WACC <sup>2</sup>
0.90	60.0%	1.25	9.8%	5.0%	5.83%
1.00	60.0%	1.38	10.4%	5.0%	6.10%
1.10	60.0%	1.52	11.1%	5.0%	6.36%
1.20	60.0%	1.66	11.8%	5.0%	6.62%
1.30	60.0%	1.80	12.4%	5.0%	6.89%

<sup>1</sup> Custo teórico de emissão; custo do mercado atual será dependente das condições de mercado no momento da emissão

<sup>2</sup> WACC = (Custo do alavancado do *equity* \* % do *equity*) + (Custo da dívida pós imposto \* % da dívida líquida)

# Análise de múltiplos de mercado para companhias Brasileiras

Informação em milhões de US\$ (Exceto dado do preço por ação)

Companhia	Preço	Mercado	FV	FV/ Receita UDM	VF/ EBITDA UDM	VF/ EBITDA 2008	P/L 2008	LTG	2008 PEG	VF / EBITDA Normalizado]
<b>Brasil</b>										
JBS	\$3.68	\$3,962	\$5,232	0.29x	N/A	7.3x	14.4x	NA	NA	NA
Marfrig	\$9.52	\$1,942	\$2,152	0.65x	9.3x	6.4x	10.4x	NA	NA	NA
Minerva	\$5.44	\$408	\$462	0.37x	6.7x	4.0x	6.3x	NA	NA	NA
Sadia	\$6.10	\$4,093	\$4,760	0.84x	7.5x	6.5x	12.1x	NA	NA	NA
Perdigao	\$23.93	\$4,828	\$5,599	0.94x	14.3x	7.2x	15.3x	NA	NA	NA
<b>Mediana</b>				<b>0.65x</b>	<b>8.4x</b>	<b>6.5x</b>	<b>12.1x</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
<b>Média</b>				<b>0.62x</b>	<b>9.5x</b>	<b>6.3x</b>	<b>11.7x</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>

Fonte: Dados das companhias], relatorios de research  
Nata: Informacao de mercado ao 26/02/08.

# Outras transações de comparáveis de proteína

## Transações precedentes (\$milhões)

	Data	Comprador	Alvo	Valor da firma	Valor da firma /			Margem EBITDA UDM	Margem norm. EBITDA
					Receita UDM	EBIT UDM	EBITDA UDM		
Aves	Nov-06	Pierre Foods	Zartic	~\$100	NA	NA	NA	NA	NA
	Out-06	OSI	Amick Farms	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	Ago-06	Pilgrim's Pride	Gold Kist	1,216	0.56x	NM	17.0x	5.6x	3.3%
	Nov-03	Perdue Farms	Cagle's (processing complex)	46.0	NA	NA	NA	NA	NA
	Jul-03	Tyson Foods	Choctaw Maid Farms	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	Jun-03	Pilgrim's Pride	ConAgra Foods (Chicken division)	634.5	0.3x	7.8x	4.5x	NA	6.1%
	Maio-03	Advent Internat.	Aviagen	420.0	NA	NA	NA	NA	NA
	Mar-01	Foster Farms	Zacky Farms	NA	NA	NA	NA	NA	NA
	Out-01	Koch Foods	B.C. Rogers Poultry	42.0	0.12x	NA	NA	NA	NA
	Jan-01	Hormel	Turkey Store	352.0	1.00x	10.5x	7.8x	NA	12.8%
	Set-00	Pilgrim's Pride	WLR Foods	297.9	0.40x	NM	11.8x	NA	3.4%
	Dez-99	ConAgra Foods	Seaboard	375.0	0.70x	11.3x	7.3x	NA	10.0%
	Dez-98	Investor Group	Ross Breeders	169.3	1.60x	9.0x	NA	NA	NA
	Set-97	Tyson Foods	Hudson Foods	801.6	0.50x	26.4x	12.6x	NA	4.0%
	Abr-97	Gold Kist	Golden Poultry	52.0	0.30x	7.7x	4.9x	NA	6.1%
	Set-95	Tyson Foods	McCarty/Cargill	368.7	0.60x	NA	NA	NA	NA
	Jan-94	Tyson Foods	WLR Foods	328.3	0.60x	13.8x	8.0x	NA	7.5%
Ago-89	Tyson Foods	Holly Farms	1,429.0	0.80x	10.6x	8.3x	NA	9.6%	
	<b>Mediana</b>				<b>0.58x</b>	<b>10.6x</b>	<b>8.0x</b>	<b>NA</b>	<b>6.1%</b>
Valor agregado	Jul-06	Smithfield Foods	ConAgra (refrigerated meat business)	\$575.0	0.32x	NA	7.2x	4.8x	4.4%
	Jun-06	Smithfield Foods	Sara Lee (European meats business)	614.0	0.60x	NA	NA	NA	NA
	Dez-04	Hormel	Clougherty Packing Co. (Farmer John)	186.0	0.60x	NA	8.1x	NA	7.7%
	Maio-04	Madison Dearborn	Pierre Foods	400.0	1.15x <sup>1</sup>	NA	8.0x	NA	13.7%
	Ago-03	Smithfield Foods	Cumberland Gap	62.2	0.90x	NA	NA	NA	NA
	Jul-98	IHF	Libby's—Nestlé	126.0	0.90x	NA	NA	NA	NA
	Jun-98	ConAgra Foods	Goodmark Foods	208.2	1.30x	14.8x	10.7x	NA	12.1%
	Mar-97	IBP	Foodbrands America	620.0	0.70x	12.8x	8.5x	NA	8.2%
	<b>Mediana</b>				<b>0.80x</b>	<b>13.8x</b>	<b>8.1x</b>	<b>4.8x</b>	<b>8.2%</b>

Fonte: Relatórios de *research*, dados da companhia, press releases

<sup>1</sup> Vendas 2004 de \$358.5milhões