

—————**PROJECTO DE CISÃO-FUSÃO E FUSÃO DAS SOCIEDADES**—————

—————**SONAE-SGPS, SA**—————

—————**SONAE 3P-PANELS, PULP AND PAPER, SGPS, SA**—————

—————**SONAE INDÚSTRIA-SGPS, SA**—————

SOCIEDADES INTERVENIENTES—————

SOCIEDADE CINDIDA:—————

SONAE-SGPS, SA, sociedade aberta, com sede no Lugar do Espido, Via Norte, freguesia e concelho da Maia, pessoa colectiva número 500 273 170, com o capital social de dois mil milhões de euros, integralmente subscrito e realizado, representado por dois mil milhões de acções ordinárias com o valor nominal de um euro, cada uma, admitidas à negociação na Euronext Lisbon, matriculada na Conservatória do Registo Comercial da Maia sob o número 14 168 em 13 de Outubro de 1959 (daqui em diante designada por SONAE).—————

SOCIEDADE INCORPORANTE:—————

SONAE 3 P- PANELS, PULP AND PAPER, SGPS, SA, com sede no Lugar do Espido, Via Norte, freguesia e concelho da Maia, pessoa colectiva número 506 035 034, com o capital social de cinquenta mil euros, integralmente subscrito e realizado, dividido em dez mil acções ordinárias com o valor nominal de cinco euros, cada uma, detidas integralmente pela sociedade Efanor Investimentos-SGPS, SA, matriculada na Conservatória do Registo Comercial da Maia sob o número 57 048 em 18 de Outubro de 2002 (daqui em diante designada por SONAE 3P). —————

SOCIEDADE INCORPORADA:—————

SONAE INDÚSTRIA-SGPS, SA, sociedade aberta, com sede no Lugar do Espido, Via Norte, freguesia e concelho da Maia, pessoa colectiva número 500 204 128, com o capital social de setecentos milhões de euros, integralmente subscrito e realizado, dividido em cento e quarenta milhões de acções ordinárias com o valor nominal de cinco euros, cada uma,

admitidas à negociação na Euronext Lisbon, matriculada na Conservatória do Registo Comercial da Maia sob o número 1067 em trinta de Julho de mil novecentos e noventa e um, sendo a data da sua primeira matricula de vinte e quatro de Outubro de mil novecentos e sessenta (daqui em diante designada por SONAE INDÚSTRIA)._____

Dando cumprimento às disposições legais das diversas alíneas dos artigos cento e dezanove e noventa e oito do Código das Sociedades Comerciais, os administradores das sociedades cindida, incorporante e incorporada, explicitam o projecto de cisão-fusão e fusão nos termos seguintes:_____

A) MODALIDADE, MOTIVOS, CONDIÇÕES E OBJECTIVOS DA CISÃO-FUSÃO E FUSÃO—
MODALIDADE E CONDIÇÕES_____

A presente operação assumirá a modalidade de cisão-fusão, nos termos da alínea c) do artigo cento e dezoito do Código das Sociedades Comerciais, e de fusão por incorporação, nos termos do número um do artigo noventa e sete do mesmo diploma legal._____

Através da operação de cisão-fusão destacar-se-á parte da participação detida pela SONAE no capital social da SONAE INDÚSTRIA, e sua incorporação na SONAE 3P, com atribuição aos accionistas da SONAE de acções da SONAE 3P, nos termos da respectiva relação de troca._____

Através da operação de fusão, proceder-se-á à transferência global do património da SONAE INDÚSTRIA para a SONAE 3P, com atribuição aos accionistas da SONAE INDÚSTRIA, com excepção da SONAE 3P, de acções desta, nos termos da respectiva relação de troca._____

Operada a fusão, a SONAE 3P manterá a sua existência jurídica, adoptando a denominação SONAE INDÚSTRIA, SGPS, SA e extinguir-se-á, por via daquela, a actual SONAE INDÚSTRIA._____

A finalidade pretendida com o presente projecto apenas é obtida com a realização simultânea das operações projectadas._____

MOTIVOS, CONDIÇÕES E OBJECTIVOS DA CISÃO-FUSÃO E FUSÃO

A concretização da estratégia da SONAE permitiu alcançar um equilíbrio na sua carteira de negócios, de modo a fazer reflectir na sua composição, quer a capacidade para sustentar e consolidar a posição de liderança dos negócios maduros, quer a agilidade para identificar e promover a afirmação de negócios emergentes quando dotados de um potencial elevado de rentabilidade.

No portfólio da SONAE, a holding SONAE INDÚSTRIA detém um negócio focado, de dimensão internacional, sendo *leader* mundial no sector da produção de placas, com estruturas produtivas presentes em oito países espalhados por três continentes e com forte presença comercial a nível global, onde possui uma imagem própria e solidamente implantada.

A capacidade de definir e desenvolver consistentemente a sua estratégia apoia-se numa equipa de gestão autónoma, experiente e altamente qualificada.

A solidez da estrutura financeira do negócio bem como a evolução positiva dos seus resultados, confirmam a sua maturidade.

Por outro lado, o destaque por cisão-fusão para a SONAE 3P de parte da participação da SONAE na SONAE INDÚSTRIA, correspondente a noventa virgula três, seis, quatro, quatro, por cento do respectivo capital, e a incorporação desta última, por fusão, na sociedade SONAE 3P, bem como a admissão à cotação no mercado EURONEXT das acções da SONAE 3P – já com a denominação de SONAE INDÚSTRIA - aumentará a liquidez do título com a criação de um significativo *free float*, de que decorrerão benefícios, quer para a sociedade, quer para os accionistas da SONAE e para os da actual SONAE INDÚSTRIA.

A criação de um *free float* expressivo, directamente decorrente da concretização das operações ora projectadas, aumentará a atractividade do novo título SONAE INDÚSTRIA, constituindo um novo veículo de financiamento posto à disposição do desenvolvimento

estratégico dos seus negócios.

O modelo escolhido permite aos accionistas da SONAE orientar os seus investimentos de acordo com os seus critérios, vendo repartida a sua participação numa empresa cotada com uma forte presença internacional, e na *holding* SONAE focada no conjunto de negócios que ademais do ora destacado continuam a constituir o seu portfólio.

AVALIAÇÃO DA SONAE INDÚSTRIA E DA SONAE 3P

O presente projecto assenta numa avaliação atenta, cuidadosa e exaustiva da SONAE INDÚSTRIA e da SONAE 3P elaborada por uma instituição financeira de reconhecida idoneidade, cujo estudo, detalhadamente elaborado, constitui elemento central para a apreciação e determinação dos termos de troca e para as conclusões dos Conselhos de Administração.

NEUTRALIDADE E EFICIÊNCIA DA OPERAÇÃO

O formato jurídico adoptado - cisão-fusão da referida participação da SONAE na SONAE INDÚSTRIA na SONAE 3P e fusão da SONAE INDÚSTRIA por incorporação na SONAE 3P - é aquele que apresenta maior eficiência, salvaguardando o benefício equitativo de todos os accionistas e os direitos de credores e de quaisquer terceiros titulares de contratos celebrados com o conjunto das sociedades intervenientes.

O projecto foi elaborado com obediência aos requisitos de que depende a aplicação do regime especial de neutralidade fiscal, constante dos Artigos sessenta e sete e seguintes do Código do Imposto Sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas, sendo os elementos do activo e do passivo a destacar e a incorporar, respectivamente, das sociedades SONAE e SONAE INDÚSTRIA, transferidos pelos valores constantes dos registos contabilísticos no formato relevante para efeito de aplicação daquele normativo fiscal, ou seja, de acordo com o Plano Oficial de Contabilidade.

ESTRUTURA DE CAPITAL

Não se verificará qualquer alteração no capital social da SONAE uma vez que os valores a destacar serão integralmente deduzidos da rubrica "Outras Reservas" do seu balanço._____

A sociedade SONAE 3P, com a cisão-fusão e fusão por incorporação da totalidade do capital social da SONAE INDÚSTRIA, emitirá cento e trinta e nove milhões novecentas e noventa mil acções ordinárias, ao portador, escriturais, cada uma com o valor nominal de cinco Euros, destinadas aos accionistas da SONAE - com excepção das acções da SONAE sujeitas ao regime previsto nos artigos trezentos e dezasseis e seguintes do Código das Sociedades Comerciais (regime das acções próprias)- e aos demais accionistas da SONAE INDÚSTRIA. Em consequência deste aumento, o capital social da sociedade SONAE 3P fixar-se-á em setecentos milhões de euros._____

B) A firma, sede, o montante do capital e o número e data de matrícula no Registo Comercial das sociedades visadas são os referidos no início deste Projecto._____

C) A SONAE detém cento e trinta e cinco milhões oitocentas e trinta e duas mil quatrocentas e quarenta e seis acções representativas de noventa e sete vírgula zero dois três dois por cento do capital social e dos direitos de voto da SONAE INDÚSTRIA e a SONAE 3P detém dez mil acções representativas de zero vírgula zero zero sete um por cento do capital social e dos direitos de voto da SONAE INDÚSTRIA ._____

D) No Anexo I é identificada a participação a destacar da SONAE e a incorporar na SONAE 3P por cisão-fusão, consubstanciada em cento e vinte e seis milhões quinhentas e dez mil e noventa e duas acções ordinárias da SONAE INDÚSTRIA, indicando-se, igualmente, as principais participações sociais detidas por esta última sociedade._____

A participação a destacar da SONAE para a SONAE 3P, será registada contabilisticamente nesta segunda sociedade pelo valor de setecentos e cinquenta e seis milhões cento e cinquenta e oito mil cento e treze euros e trinta cinco cêntimos, i.e., pelo valor pelo qual se encontra registada na contabilidade daquela primeira sociedade._____

Após o destaque a SONAE manterá nove milhões trezentas e vinte e duas mil e trezentas e cinquenta e quatro acções SONAE INDÚSTRIA, correspondentes a seis vírgula seis cinco oito oito por cento do seu actual capital social, às quais corresponderão, por aplicação do respectivo termo de troca, igual número de acções representativas do capital social da SONAE 3P. As acções SONAE INDÚSTRIA não destacadas da SONAE correspondem ao número de acções que seriam atribuídas às cento e trinta e três milhões novecentas e setenta e seis mil cento e quarenta e seis acções próprias da SONAE, ajustado para facilitar o estabelecimento da relação de troca, às quais não serão atribuídas acções da SONAE 3P em virtude do respectivo regime legal._____

Nestes termos, o valor líquido do destaque da SONAE para a SONAE 3P cifra-se em setecentos e cinquenta e seis milhões cento e cinquenta e oito mil cento e treze euros e trinta cinco cêntimos._____

E) Os balanços das sociedades intervenientes, especialmente preparados para a operação de cisão-fusão e de fusão por incorporação, explicitam os valores dos elementos a transferir da SONAE para a SONAE 3P e o valor da incorporação da SONAE INDÚSTRIA na SONAE 3P, são reportados a 30 de Junho de 2005, sendo os constantes dos Anexos II (SONAE) e Anexo III (SONAE 3P)._____

Do Anexo IV consta o balanço da SONAE 3P após cisão-fusão e fusão da SONAE INDÚSTRIA, o qual será corrigido em função das variações patrimoniais ocorridas desde a data deste projecto até à data a que se reporta a operação para efeitos contabilísticos._____

São transmitidos à SONAE 3P, de modo universal, todos os elementos activos e passivos da SONAE INDÚSTRIA, bem como todas as posições contratuais, nomeadamente decorrentes dos empréstimos obrigacionistas emitidos, direitos de propriedade intelectual e garantias prestadas pela referida SONAE INDÚSTRIA._____

F) As relações de troca de acções com referência a cada acção SONAE e a cada acção

detida pelos accionistas da SONAE INDÚSTRIA, com excepção da SONAE 3P, são as seguintes:_____

- A cada acção SONAE corresponde 0, 0677966103 acção SONAE 3P;_____
- A cada acção SONAE INDÚSTRIA corresponde uma acção SONAE 3P._____

Os termos de troca tiveram por base os valores das avaliações da SONAE INDÚSTRIA e da SONAE 3P efectuadas por instituição financeira, conforme Anexo V – “Avaliação e termos de troca”._____

Na relação de troca adoptada relativa aos accionistas da SONAE foi considerada a detenção de cento e trinta e três milhões novecentas e setenta e seis mil cento e quarenta e seis acções próprias pela SONAE, às quais não serão atribuídas acções da SONAE 3P._____

As acções a emitir no aumento de capital da SONAE 3P, após cisão-fusão e fusão por incorporação da SONAE INDÚSTRIA, em numero de cento e trinta e nove milhões novecentas e noventa mil, serão destinadas em cento e vinte e seis milhões quinhentas e dez mil e noventa e duas aos accionistas da SONAE, com excepção da própria SONAE, em nove milhões trezentas e vinte e duas mil trezentas e cinquenta e quatro à SONAE e em quatro milhões cento e cinquenta e sete mil quinhentas e cinquenta e quatro aos restantes accionistas da SONAE INDÚSTRIA, em resultado da aplicação dos critérios subjacentes às relações de troca explicitados neste projecto._____

G) As alterações a introduzir nos estatutos da SONAE 3P constam do Anexo VI, não sofrendo os estatutos da SONAE qualquer alteração._____

H) As acções representativas do aumento de capital da SONAE 3P serão entregues aos accionistas da SONAE e aos restantes accionistas da SONAE INDÚSTRIA, mediante prova da respectiva titularidade, em momento posterior ao da inscrição da operação no registo comercial, sob a forma de registo nas respectivas contas de valores mobiliários, em data e de acordo com o formalismo que será oportunamente anunciado._____

I) As acções resultantes do referido aumento de capital social da SONAE 3P, concedem o direito a participar nos lucros do exercício de dois mil e cinco e seguintes._____

J) Do ponto de vista contabilístico, as operações da SONAE e da SONAE INDÚSTRIA são consideradas como efectuadas por conta da SONAE 3P a partir do dia um de Outubro de dois mil e cinco, inclusive, caso o registo definitivo na competente Conservatória do Registo Comercial das operações ora projectadas se verifique até 31 de Dezembro do corrente ano. Caso aquele registo se venha a verificar em data posterior, as referidas operações serão consideradas como efectuadas por conta da SONAE 3P a partir do dia um de Janeiro de dois mil e seis, inclusive._____

L) Não há direitos especiais a assegurar aos accionistas das sociedades intervenientes, bem como não existem direitos de terceiros não accionistas à participação nos lucros de quaisquer das sociedades._____

M) Não serão atribuídas quaisquer vantagens especiais aos membros dos órgãos de administração e fiscalização das sociedades intervenientes, bem como aos peritos que intervenham na operação. _____

N) A SONAE 3P responde solidariamente com a SONAE até ao valor do destaque pelas dívidas da SONAE anteriores à inscrição da cisão-fusão no registo comercial._____

A SONAE 3P será responsável pela totalidade das dívidas da SONAE INDÚSTRIA, após inscrição definitiva da fusão no registo comercial._____

O) Não serão transferidos contratos de trabalho da SONAE para a SONAE 3P. Para a SONAE 3P serão transferidos os contratos de trabalho em vigor na SONAE INDÚSTRIA à data do registo da fusão._____

Maia, 23 de Setembro de 2005

Pelo Conselho de Administração da SONAE-SGPS, SA

Pelo Conselho de Administração da SONAE 3P-PANELS, PULP AND PAPER, SGPS, SA

Pelo Conselho de Administração da SONAE INDÚSTRIA-SGPS, SA

SOCIEDADE CINDIDA

Sonae SGPS, S.A.

Anexo II

Balanco Analítico em 30 de Junho de 2005

UM: Euro

Activo	BALANÇO INICIAL ANTES DA CISÃO-FUSÃO			DESTAQUE PARA A SONAE 3P SGPS			BALANÇO APÓS CISÃO - FUSÃO		
	Sonae SGPS			Activo Bruto	Amort. e Provisões	Activo Líquido	Activo Bruto	Amort. e Provisões	Activo Líquido
	Activo Bruto	Amort. e Provisões	Activo Líquido						
IMOBILIZADO									
Imobilizações incorpóreas:									
Despesas de instalação.....	16.191.325,50	16.191.325,50					16.191.325,50	16.191.325,50	
Despesas investigação e desenvolvimento.....									
Propriedade industrial e outros direitos.....	19.488,19	19.485,81	2,38				19.488,19	19.485,81	2,38
Outras Imobilizações Incorpóreas.....									
Imobilizações em curso.....									
	16.210.813,69	16.210.811,31	2,38				16.210.813,69	16.210.811,31	2,38
Imobilizações corpóreas:									
Terrenos e recursos naturais.....									
Edifícios e outras construções.....									
Equipamento básico.....	17.351,59	15.404,86	1.946,73				17.351,59	15.404,86	1.946,73
Equipamento de transporte.....	195.862,97	195.862,97					195.862,97	195.862,97	
Ferramentas e utensílios.....									
Equipamento administrativo.....	2.361.643,54	1.903.921,41	457.722,13				2.361.643,54	1.903.921,41	457.722,13
Outras imobilizações corpóreas.....	723,10	539,55	183,55				723,10	539,55	183,55
Imobilizações em curso.....									
	2.575.581,20	2.115.728,79	459.852,41				2.575.581,20	2.115.728,79	459.852,41
Investimentos financeiros:									
Partes de capital empresas do grupo.....	3.728.001.491,24		3.728.001.491,24	-756.158.113,35		-756.158.113,35	2.971.843.377,89		2.971.843.377,89
Partes de capital empresas associadas.....									
Empréstimos a empresas do grupo.....	552.727.672,02		552.727.672,02				552.727.672,02		552.727.672,02
Empréstimos a empresas associadas.....									
Títulos e outras aplicações financeiras.....	49.879,79		49.879,79				49.879,79		49.879,79
Outros empréstimos concedidos.....									
Imobilizações em curso.....									
Adiant. p/ conta investimentos financeiros.....									
	4.280.779.043,05		4.280.779.043,05	-756.158.113,35		-756.158.113,35	3.524.620.929,70		3.524.620.929,70
CIRCULANTE									
Existências:									
Matérias primas, subsidiárias e de consumo									
Produtos acabados e intermédios									
Produtos trabalhos em curso									
Mercadorias									
Dívidas de terceiros - Médio e longo prazo:									
Clientes/c.....									
Clientes - Títulos a receber.....									
Clientes de cobrança duvidosa.....									
Empresas associadas.....									
Empresas participadas e participantes.....									
Subscritores de capital.....									
Estado e outros entes públicos.....									
Outros devedores.....	257.538,34		257.538,34				257.538,34		257.538,34
	257.538,34		257.538,34				257.538,34		257.538,34
Dívidas de terceiros - Curto prazo:									
Clientes c/c.....	334.242,41		334.242,41				334.242,41		334.242,41
Clientes - Títulos a receber.....									
Clientes de cobrança duvidosa.....									
Empresas do grupo.....	11.437.443,81		11.437.443,81				11.437.443,81		11.437.443,81
Empresas associadas.....									
Subscritores de capital.....									
Outros accionistas.....									
Estado e outros entes públicos.....	503.936,52		503.936,52				503.936,52		503.936,52
Adiantamentos a fornecedores.....									
Outros devedores.....	773.058,68		773.058,68				773.058,68		773.058,68
	13.048.681,42		13.048.681,42				13.048.681,42		13.048.681,42
Títulos negociáveis:									
Acções em empresas associadas.....									
Obrigações em empresas associadas.....									
Outros títulos negociáveis.....	30.317.580,00		30.317.580,00				30.317.580,00		30.317.580,00
Outras aplicações de tesouraria.....									
	30.317.580,00		30.317.580,00				30.317.580,00		30.317.580,00
Depósitos bancários e caixa:									
Depósitos bancários.....	241.838,04		241.838,04				241.838,04		241.838,04
Caixa.....	2.500,00		2.500,00				2.500,00		2.500,00
	244.338,04		244.338,04				244.338,04		244.338,04
ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS									
Acréscimos de proventos.....	1.200.293,57		1.200.293,57				1.200.293,57		1.200.293,57
Activos por impostos diferidos.....									
Custos diferidos.....	2.609.840,76		2.609.840,76				2.609.840,76		2.609.840,76
	3.810.134,33		3.810.134,33				3.810.134,33		3.810.134,33
Total de amortizações		18.326.540,10						18.326.540,10	
Total de provisões									
Total do activo	4.347.243.710,07	18.326.540,10	4.328.917.169,97	-756.158.113,35		-756.158.113,35	3.591.085.596,72	18.326.540,10	3.572.759.056,62

SOCIEDADE CINDIDA

Sonae SGFS, S.A.

Anexo II

Balanço Analítico em 30 de Junho de 2005

UM: Euro

Capital Próprio e Passivo	BALANÇO INICIAL ANTES DA CISÃO- FUSÃO	DESTAQUE PARA A SONAE 3P SGFS	BALANÇO APÓS CISÃO-FUSÃO
CAPITAL PRÓPRIO			
Capital.....	2.000.000.000,00		2.000.000.000,00
Acções próprias - valor nominal.....	132.806.072,00		132.806.072,00
Acções próprias - Descontos e prémios.....	5.238.290,70		5.238.290,70
Acções próprias - Acções remíveis.....			
Prestações suplementares.....			
Prémios de emissão de acções.....			
Ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas.....			
Reserva de Fusão.....			
Reservas:			
Reservas legais.....	152.721.160,97		152.721.160,97
Reservas de Reavaliação.....			
Reservas estatutárias.....			
Reservas contratuais.....			
Outras reservas.....	1.375.862.389,33	-756.158.113,35	619.704.275,98
Resultados transitados.....			
	3.390.539.187,60	-756.158.113,35	2.634.381.074,25
Resultado líquido do exercício	23.971.228,61		23.971.228,61
Dividendos antecipados			
Total dos capitais próprios	3.414.510.416,21	-756.158.113,35	2.658.352.302,86
PASSIVO			
Provisões para riscos e encargos:			
Dividas a terceiros - Médio e longo prazo:			
Empréstimos por obrigações.....	249.639.369,12		249.639.369,12
	249.639.369,12		249.639.369,12
Dividas a terceiros - Curto prazo:			
Dividas a instituições de crédito.....	259.879.789,72		259.879.789,72
Adiantamentos por conta de vendas.....			
Fornecedores c/c.....	197.623,76		197.623,76
Fornecedores - Facturas em recepção e conferência.....			
Fornecedores - Títulos a pagar.....			
Fornecedores de imobilizado - Títulos a pagar.....			
Empresas do grupo.....	362.267.150,00		362.267.150,00
Empresas associadas.....			
Empresas participadas e participantes.....			
Outros accionistas (sócios).....	33.531,32		33.531,32
Adiantamentos de clientes.....			
Outros empréstimos obtidos.....			
Fornecedores de imobilizado c/c.....	2.103,92		2.103,92
Estado e outros entes públicos.....	157.293,54		157.293,54
Outros credores.....	4.050,94		4.050,94
Subscritores de capital CP.....	35.216.378,53		35.216.378,53
	657.757.921,73		657.757.921,73
Acrescimos e diferimentos			
Acréscimos de custos.....	7.009.462,91		7.009.462,91
Passivos por impostos diferidos.....			
Proveitos diferidos.....			
	7.009.462,91		7.009.462,91
Total do passivo	914.406.753,76		914.406.753,76
Total do capital próprio e do passivo	4.328.917.169,97	-756.158.113,35	3.572.759.056,62

Balanço Analítico em 30 de Junho de 2005

Activo	BALANÇO INICIAL ANTES DA CISÃO-FUSÃO			Destaque da Sonae SGPS para a Sonae 3P SGPS			BALANÇO APÓS CISÃO-FUSÃO Sonae SGPS vs Sonae 3P		
	Sonae 3P SGPS			Activo Bruto	Amort. e Provisões	Activo Líquido	Sonae 3P		
	Activo Bruto	Amort. e Provisões	Activo Líquido				Activo Bruto	Amort. e Provisões	Activo Líquido
IMOBILIZADO									
Imobilizações incorpóreas:									
Despesas de instalação.....	1.180,93	1.180,93					1.180,93	1.180,93	
Despesas investigação e desenvolvimento.....									
Propriedade industrial e outros direitos.....									
Outras Imobilizações Incorpóreas.....									
Imobilizações em curso.....									
	1.180,93	1.180,93					1.180,93	1.180,93	
Imobilizações corpóreas:									
Terrenos e recursos naturais.....									
Edifícios e outras construções.....									
Equipamento básico.....									
Equipamento de transporte.....									
Ferramentas e utensílios.....									
Equipamento administrativo.....									
Outras imobilizações corpóreas.....									
Imobilizações em curso.....									
Investimentos financeiros:									
Partes de capital empresas do grupo.....				756.158.113,35		756.158.113,35	756.158.113,35		756.158.113,35
Partes de capital empresas associadas.....									
Empréstimos a empresas do grupo.....									
Empréstimos a empresas associadas.....									
Títulos e outras aplicações financeiras.....									
Outros empréstimos concedidos.....									
Imobilizações em curso.....									
Adiant. p/ conta investimentos financeiros.....									
				756.158.113,35		756.158.113,35	756.158.113,35		756.158.113,35
CIRCULANTE									
Existências:									
Matérias primas, subsidiárias e de consumo									
Produtos acabados e intermédios									
Produtos trabalhos em curso									
Mercadorias									
Dívidas de terceiros - Médio e longo prazo:									
Clientes/c.....									
Clientes - Títulos a receber.....									
Clientes de cobrança duvidosa.....									
Empresas associadas.....									
Empresas participadas e participantes.....									
Subscritores de capital.....	35.000,00		35.000,00				35.000,00		35.000,00
Estado e outros entes públicos.....									
Outros devedores.....									
	35.000,00		35.000,00				35.000,00		35.000,00
Dívidas de terceiros - Curto prazo:									
Clientes c/c.....									
Clientes - Títulos a receber.....									
Clientes de cobrança duvidosa.....									
Empresas do grupo.....									
Empresas associadas.....									
Subscritores de capital.....									
Outros acionistas.....									
Estado e outros entes públicos.....	1.921,08		1.921,08				1.921,08		1.921,08
Adiantamentos a fornecedores.....									
Outros devedores.....	152,00		152,00				152,00		152,00
	2.073,08		2.073,08				2.073,08		2.073,08
Títulos negociáveis:									
Acções em empresas associadas.....									
Obrigações em empresas associadas.....									
Outros títulos negociáveis.....									
Outras aplicações de tesouraria.....									
Depósitos bancários e caixa:									
Depósitos bancários.....	9.396,20		9.396,20				9.396,20		9.396,20
Caixa.....									
	9.396,20		9.396,20				9.396,20		9.396,20
ACRÉSCIMOS E DIFERIMENTOS									
Acréscimos de proventos.....									
Activos por impostos diferidos.....									
Custos diferidos.....									
Total de amortizações		1.180,93						1,180,93	
Total de provisões									
Total do activo	47.650,21	1.180,93	46.469,28	756.158.113,35		756.158.113,35	756.205.763,56	1.180,93	756.204.582,63

SOCIEDADE INCORPORANTE
Sonae 3P - Panels, Pulp and Paper SGPS, S.A.

Anexo III

Balanço Analítico em 30 de Junho de 2005

UM: Euro

Capital Próprio e Passivo	BALANÇO INICIAL ANTES DA CISÃO- FUSÃO	Destaque da Sonae SGPS para a Sonae 3P SGPS	BALANÇO APÓS CISÃO-FUSÃO
CAPITAL PRÓPRIO			
Capital.....	50.000,00	632.550.460,00	632.600.460,00
Acções próprias - valor nominal.....			
Acções próprias - Descontos e prémios.....			
Acções próprias - Acções remíveis.....			
Prestações suplementares.....			
Prémios de emissão de acções.....			
Ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas.....			
Reserva de Cisão-Fusão.....		123.607.653,35	123.607.653,35
Reservas:			
Reservas legais.....			
Reservas de Reavaliação.....			
Reservas estatutárias.....			
Reservas contratuais.....			
Outras reservas.....			
Resultados transitados.....	-2.748,89		-2.748,89
Resultado líquido do exercício	47.251,11	756.158.113,35	756.205.364,46
Dividendos antecipados	-781,83		-781,83
Total dos capitais próprios	46.469,28	756.158.113,35	756.204.582,63
PASSIVO			
Provisões para riscos e encargos			
Dividas a terceiros - Médio e longo prazo:			
Dividas a instituições de crédito.....			
Empresas do grupo.....			
Outros empréstimos obtidos.....			
Fornecedores de imobilizado c/c.....			
Estado e outros entes públicos.....			
Outros credores.....			
Subscritores de capital MLP.....			
Dividas a terceiros - Curto prazo:			
Dividas a instituições de crédito.....			
Adiantamentos por conta de vendas.....			
Fornecedores c/c.....			
Fornecedores - Facturas em recepção e conferência.....			
Fornecedores - Títulos a pagar.....			
Fornecedores de imobilizado - Títulos a pagar.....			
Empresas do grupo.....			
Empresas associadas.....			
Empresas participadas e participantes.....			
Outros accionistas (sócios).....			
Adiantamentos de clientes.....			
Outros empréstimos obtidos.....			
Fornecedores de imobilizado c/c.....			
Estado e outros entes públicos.....			
Outros credores.....			
Subscritores de capital CP.....			
Acrescimos e diferimentos			
Acrescimos de custos.....			
Passivos por impostos diferidos.....			
Proveitos diferidos.....			
Total do passivo			
Total do capital próprio e do passivo	46.469,28	756.158.113,35	756.204.582,63

Balanço Analítico em 30 de Junho de 2005

UM: Euro

Capital Próprio e Passivo	BALANÇO INICIAL ANTES DA FUSÃO		BALANÇO AGREGADO	AJUSTAMENTOS FUSÃO		BALANÇO APÓS FUSÃO
	Sonae 3P SGPS	Sonae Indústria SGPS		Sonae 3P SGPS	Sonae Indústria SGPS	
CAPITAL PRÓPRIO						
Capital.....	632.600.460,00	700.000.000,00	1.332.600.460,00	67.399.540,00	-700.000.000,00	700.000.000,00
Acções próprias - valor nominal.....						
Acções próprias - Descontos e prémios.....						
Acções próprias - Acções remíveis.....						
Prestações suplementares.....						
Prémios de emissão de acções.....		135.339.048,64	135.339.048,64		-135.339.048,64	
Ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas.....						
Reserva de Cisão - Fusão.....	123.607.653,35		123.607.653,35	120.336.074,14		243.943.727,49
Reservas:						
Reservas legais.....		9.764.038,41	9.764.038,41		-9.764.038,41	
Reservas de Reavaliação.....						
Reservas estatutárias.....						
Reservas contratuais.....						
Outras reservas.....		168.502.173,24	168.502.173,24		-168.502.173,24	
Resultados transitados.....	-2.748,89		-2.748,89			-2.748,89
Resultado líquido do exercício	756.205.364,46	1.013.605.260,29	1.769.810.624,75	187.735.614,14	-1.013.605.260,29	943.940.978,60
Dividendos antecipados	-781,83	-69.711.532,80	-69.712.314,63		69.711.532,80	-781,83
Total dos capitais próprios	756.204.582,63	943.893.727,49	1.700.098.310,12	187.735.614,14	-943.893.727,49	943.940.196,77
PASSIVO						
Provisões para riscos e encargos:						
Dividas a terceiros - Médio e longo prazo:						
Dividas a instituições de crédito.....		37.500.000,00	37.500.000,00			37.500.000,00
Empresas do grupo.....						
Empréstimos Obrig não convertíveis.....		385.000.000,00	385.000.000,00			385.000.000,00
Fornecedores de imobilizado c/c.....						
Estado e outros entes públicos.....						
Outros credores.....						
Subscritores de capital MLP.....						
		422.500.000,00	422.500.000,00			422.500.000,00
Dividas a terceiros - Curto prazo:						
Dividas a instituições de crédito.....		1.926,54	1.926,54			1.926,54
Adiantamentos por conta de vendas.....						
Fornecedores c/c.....		436.720,24	436.720,24			436.720,24
Fornecedores - Facturas em recepção e conferência.....						
Fornecedores - Títulos a pagar.....						
Fornecedores de imobilizado - Títulos a pagar.....		213.599.595,76	213.599.595,76			213.599.595,76
Empresas do grupo.....						
Empresas associadas.....						
Empresas participadas e participantes.....						
Outros accionistas (sócios).....						
Adiantamentos de clientes.....						
Outros empréstimos obtidos.....						
Fornecedores de imobilizado c/c.....						
Estado e outros entes públicos.....		52.894,36	52.894,36			52.894,36
Outros credores.....		16,50	16,50			16,50
Subscritores de capital CP.....		700.000,00	700.000,00			700.000,00
		214.791.153,40	214.791.153,40			214.791.153,40
Acréscimos e diferimentos						
Acréscimos de custos.....		5.493.777,34	5.493.777,34			5.493.777,34
Passivos por impostos diferidos.....						
Proveitos diferidos.....						
		5.493.777,34	5.493.777,34			5.493.777,34
Total do passivo		642.784.930,74	642.784.930,74			642.784.930,74
Total do capital próprio e do passivo	756.204.582,63	1.586.678.658,23	2.342.883.240,86	187.735.614,14	-943.893.727,49	1.586.725.127,51



Anexo V - Avaliação e Termos de Troca

Setembro de 2005



Nota Prévia

O presente Documento ('Documento') foi preparado pelo BCP Investimento - Banco Comercial Português de Investimento S.A. ('Millennium bcp investimento') para a SONAE SGPS, S.A. (conjuntamente com as suas participadas 'Grupo SONAE'), nos termos da Proposta de Prestação de Serviços de assessoria financeira apresentada pelo Millennium bcp investimento relativamente ao processo de cisão-fusão e fusão da sua participada SONAE Indústria, SGPS, SA ('SONAE Indústria' e conjuntamente com as suas participadas 'Grupo SONAE Indústria' ou 'Grupo'), tendo por objectivo apurar o referencial de valor dos capitais próprios consolidados do Grupo SONAE Indústria e da sociedade SONAE 3P – Panels, Pulp and Paper, SGPS, S.A. ('SONAE 3P'), e sendo este o seu único propósito. Esta análise foi desenvolvida tendo por referência a informação histórica e prospectiva disponibilizada pelo management e a situação patrimonial reflectida nas contas reportadas a 31 de Dezembro de 2004.

O Documento inclui informação confidencial com implicações no valor do Grupo SONAE e da SONAE 3P. A projecção da actividade foi efectuada pela SONAE Indústria e pela SONAE 3P, não tendo o Millennium bcp investimento procedido à verificação ou confirmação independente da precisão e abrangência da informação nem da não omissão de factos materialmente relevantes.

O Millennium bcp investimento realizou ajustamentos às projecções disponibilizadas pela SONAE Indústria, com o objectivo de aumentar a consistência e/ou a sustentabilidade dos pressupostos considerados, sem pretender desse modo expressar uma opinião pericial sobre o sector dos derivados de madeira ou sobre as áreas de negócio desenvolvidas pelas empresas do Grupo em particular.

O Documento não envolve, por parte do Grupo Banco Comercial Português, qualquer obrigação, compromisso ou expectativa de resultado relativamente ao sucesso da operação analisada, nem a assunção de qualquer responsabilidade pela não obtenção de informação considerada relevante ou pela sua obtenção inatempada ou pela validade, veracidade ou correcção das informações utilizadas.

O Documento não envolve ainda, por parte do Grupo Banco Comercial Português, qualquer obrigação, compromisso ou expectativa de índole financeira para com o Grupo SONAE, SONAE 3P e/ou qualquer terceira entidade.

O Documento não pode ser entendido como uma proposta, oferta ou recomendação de compra, venda ou subscrição por parte do Millennium bcp investimento, de quaisquer activos mobiliários ou imobiliários, directa ou indirectamente relacionados com o Grupo SONAE e SONAE 3P.



Índice

1	Valor dos Capitais Próprios da SONAE Indústria	4
1.1	Introdução e sumário executivo	4
1.2	Nota metodológica	6
1.2.1	Discounted cash-flow (DCF)	6
1.2.2	Múltiplos	7
1.3	O Grupo SONAE Indústria	9
1.4	Cenário macro económico utilizado	10
1.5	DCF - apuramento do referencial de valor	12
1.5.1	Apuramento do cash-flow consolidado do Grupo	12
1.5.2	Apuramento da dívida líquida consolidada	12
1.5.3	Apuramento do valor dos reportes fiscais	13
1.5.4	Cálculo do WACC do Grupo SONAE Indústria	14
1.6	Conclusões de valor	15
2	Valor dos Capitais Próprios da SONAE 3P	16
2.1	Nota metodológica	16
2.2	Referencial de Valor	17
3	Termos de troca	19



1 Valor dos Capitais Próprios da SONAE Indústria

1.1 Introdução e sumário executivo

O trabalho desenvolvido neste documento tem por objectivo apurar o referencial de valor justo (*fair value*) para os Capitais Próprios da SONAE Indústria SGPS, com data de referência a 31 de Dezembro de 2005.

Dada a multiplicidade de empresas compreendidas neste universo, e respectiva dispersão geográfica, considerou-se a existência de agregados de consolidação de resultados por localização geográfica dos centros produtivos. Esta metodologia, também seguida no *business plan* recebido, permite apurar o *cash-flow* gerado por agregado geográfico e o seu contributo para a formação do valor da SONAE Indústria SGPS, S.A., após os ajustamentos necessários à anulação das trocas intra-grupo e dedução de interesses minoritários.

Para o apuramento do valor dos Capitais Próprios adoptou-se fundamentalmente o método do rendimento ('DCF – Discounted Cash-Flow'). A aplicação deste método, por exigir a realização de projecções relativamente ao desempenho futuro da empresa em análise, está largamente dependente dos *inputs* considerados, os quais consistiram nos pressupostos desenvolvidos pelo *management* e ajustados com base em informação recolhida no relatório anual 2004 – 2005 da *European Panel Federation* e do *European Forest Sector Outlook Study*, das Nações Unidas.

Como complemento da avaliação referida, foi também realizada uma avaliação por múltiplos de mercado, utilizando um conjunto de empresas consideradas comparáveis, que permite contribuir para o apuramento de uma referência adicional de intervalo de valor.

A título indicativo, e dado tratar-se de uma empresa cotada, são também apresentados os valores da capitalização bolsista, com base na cotação de 19 de Setembro 2005, não obstante a reduzida dispersão e liquidez do título em Bolsa, e os valores da última nota de *Research* publicada.

Realizaram-se ainda análises de sensibilidade a duas variáveis de avaliação:

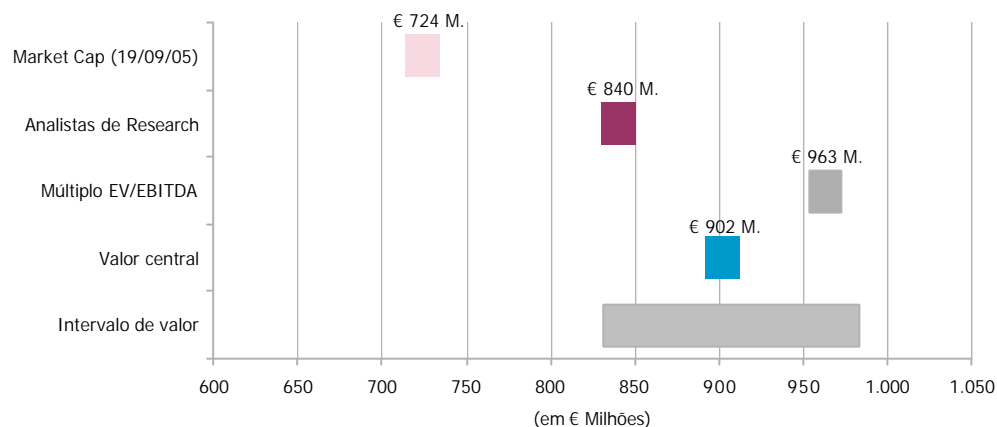
- custo médio ponderado do capital – variações de +/- 0,25% e
- taxa de crescimento na perpetuidade – variações de +/- 0,25%,



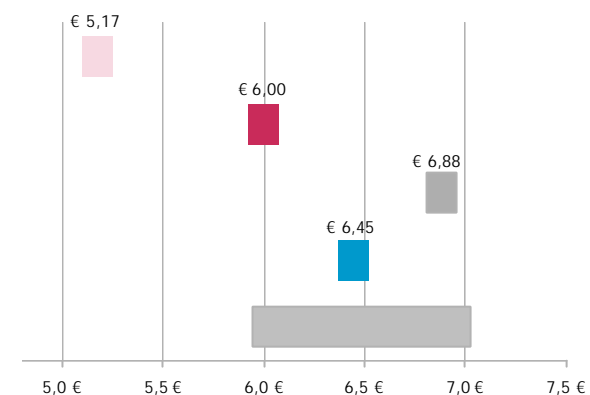
medindo o respectivo impacto na valorização dos capitais próprios da SONAE Indústria SGPS.

O gráfico seguinte apresenta o resultado das diferentes análises realizadas.

Valor dos Capitais Próprios da SONAE Indústria (Consolidado)



Valor dos Capitais Próprios por acção



É no nosso entendimento, tendo em conta nomeadamente o cenário operacional desenvolvido e as características de cada metodologia de avaliação utilizada, que o referencial de valor a considerar se situa no intervalo entre os € 831,665 milhões e os € 983,723 milhões.

Desta forma, **o fair value para 100% dos capitais próprios da SONAE Indústria situa-se nos € 902,383 milhões** e com valor implícito por acção de **€ 6,45**.

Considerando as 126.510.092 acções destacadas, do total de 135.832.446 de acções representativas do Capital Social detidas pela SONAE SGPS, a participação destacada assume um valor de referência de **€ 815,433 milhões**.



1.2 Nota metodológica

1.2.1 Discounted cash-flow (DCF)

O apuramento do valor na óptica do rendimento foi efectuado por recurso ao método dos cash-flows livres actualizados, ou Discounted Cash-flow ('DCF'). Esta metodologia pressupõe que o Valor da Empresa ('Enterprise Value' ou 'EV') corresponde ao valor dos seus cash-flows livres futuros, actualizados a taxas que reflectam o custo médio do capital, ponderado pelo peso relativo das fontes de financiamento, denominado Weighted Average Cost of Capital ('WACC'). Entende-se por cash-flows livres os meios que sejam libertos pela actividade e estejam disponíveis para distribuição pelos accionistas e credores.

$$K_e = R_f + b \times [E(R_m) - R_f]$$

Sendo:

K_e – Custo dos capitais próprios

R_f – Taxa de remuneração sem risco

$E(R_m)$ – Valor esperado da remuneração de mercado

b – Beta da empresa ou Risco sistemático

O custo dos capitais próprios foi calculado com recurso ao Capital Asset Pricing Model ('CAPM'), segundo o qual a taxa de desconto para qualquer empresa deve incluir o retorno proporcionado por investimentos sem risco, acrescido do prémio de risco do mercado ajustado ao nível de risco da empresa. Este ajustamento é efectuado através do coeficiente beta (β), que pretende reflectir o risco sistemático da empresa e da estrutura de financiamento por ela adoptada.

O prémio de risco do mercado reflecte a rentabilidade que os investidores exigem para serem indiferentes a investir no mercado de acções ou em instrumentos sem risco. O prémio de risco de mercado é calculado através da diferença entre a rentabilidade histórica do mercado accionista (medida por um índice) e a rentabilidade de instrumentos de dívida pública.

A estrutura de capital traduz a capacidade de endividamento do negócio considerando os níveis tidos como adequados pela generalidade dos investidores neste tipo de negócio. No cálculo do valor de avaliação, normalmente considera-se uma estrutura de capitais que permita sustentar o crescimento esperado da actividade.

Enterprise Value, Valor de mercado da dívida e Equity Value

$$WACC = K_d \times (1+T) \times \frac{D}{D+E} + K_e \times \frac{E}{D+E}$$

Sendo:

K_d – Custo do passivo de financiamento

T – Taxa de imposto sobre o rendimento (IRC)

D – Passivo de financiamento

E – Capitais próprios

K_e – Custo dos capitais próprios



Assim, para apurar um referencial de valor a 31/Dezembro/2005:

- descontaram-se os *cash-flows* livres consolidados do Grupo SONAE Indústria, livres de interesses minoritários, projectados para o período 2006 a 2011, para apurar o seu 'Valor parcial', ou seja, o valor actual dos *cash-flows* livres gerados naquele horizonte de projecção; e
- a este 'Valor parcial' foi adicionado o 'Valor residual' da empresa, apurado numa óptica de perpetuidade. O *cash-flow* livre da perpetuidade corresponde ao *cash-flow* do ano cruzeiro da empresa (aquele em que se considera que a actividade estabilizou e é sustentada no longo prazo), admitindo-se que este é gerado indefinidamente e mantém a sua estrutura, corrigida de efeitos de normalização (níveis de crescimento, níveis de investimento, interesses minoritários, etc.). Nesta avaliação considerou-se que tal efeito se dará em 2012.

A soma do 'Valor parcial' e do 'Valor residual' permite apurar o EV da empresa, ou seja, o valor dos seus activos.

Nos casos em que esteja a ser aplicado à empresa o Regime Especial de Tributação de Grupos de Sociedades ('RETGS'), deverá adicionar-se a este EV o valor actual das poupanças fiscais resultantes do aproveitamento cruzado de prejuízos fiscais reportáveis gerados por outras empresas do perímetro de consolidação fiscal.

Para apurar o **Equity Value** da empresa há que adicionar ao seu EV o **valor de mercado dos activos não afectos** e deduzir o **valor de mercado dos passivos de financiamento**, ambos livres de interesses minoritários.

Para apurar o valor de mercado dos passivos de financiamento, há que analisar se as linhas de financiamento que a empresa está a utilizar são remuneradas a uma taxa de juro que reflecte o seu risco de mercado. No caso de existirem financiamentos com taxa bonificada, o seu book value não é um bom indicador do respectivo valor de mercado. Nesse caso, o valor de mercado terá de ser apurado descontando os *cash-flows* previsionais associados a esse financiamento bonificado (juros e amortizações planeadas), utilizando uma taxa que deverá reflectir o seu custo de mercado.

1.2.2 Múltiplos

Este método baseia-se na determinação de indicadores ('múltiplos') que traduzem o valor duma empresa em proporção de uma variável. Esses múltiplos são calculados para cada uma das empresas pertencentes ao universo de empresas comparáveis seleccionado, apurando-se medidas de tendência central desses múltiplos para o sector em análise. Estas medidas podem então ser aplicadas aos fundamentais da empresa em avaliação para obter um referencial de valor.



No caso do Grupo SONAE Indústria foi usado o múltiplo operacional **EV/EBITDA**, que corresponde ao rácio do valor dos activos da empresa pelo EBITDA anual da mesma, sendo este uma medida do *cash-flow* operacional da empresa antes das funções Investimento, Financeira e Fiscal ('Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations').

Foram consideradas 'comparáveis' à SONAE Indústria as seguintes empresas cotadas (dados Bloomberg):

Nome	Principais mercados	Principais produtos
<ul style="list-style-type: none">Hansol Homedeco Co., Ltd.	Coreia do Sul	MDF, particle board, laminated flooring, lumber products, interior decorating materials, interior construction services
<ul style="list-style-type: none">Plum Creek Timber	EUA	Timber, lumber, Plywood
<ul style="list-style-type: none">Travis Perkins	Reino Unido	Timber, building, and plumbing and heating materials
<ul style="list-style-type: none">Vanachai Group Public Company Limited	Tailândia, China, Coreia do Sul, Taiwan, Japão, Malásia, Vietname, Filipinas e Indonésia	MDF, particle board and glue products
<ul style="list-style-type: none">West Fraser Timber	EUA, Canadá, Ásia, Europa	Lumber and related wood products, fiberboard, pulp, linerboard, kraft paper and newsprint
<ul style="list-style-type: none">Weverhaeuser Co.	EUA, Canadá, Europa e Japão	Home building packages

Estas empresas foram também utilizadas, como referencial, na análise da estrutura de capitais objectivo da SONAE Indústria e apuramento do **Unlevered β** , correspondendo ao risco sistemático da empresa (β) após anulação do impacto da estrutura de capitais. O β é genericamente utilizado como medida de risco dos activos da empresa em análise para apuramento do seu custo dos capitais próprios. No caso em análise, todos os β foram calculados utilizando como referência o índice global MSDLWI (Morgan Stanley World Index)¹.

¹ Este índice de acções é calculado pelo MSCI – Morgan Stanley Capital International, com base nas cotações de aproximadamente 1.600 empresas cotadas em 22 países.



1.4 Cenário macro económico utilizado

O crescimento do Produto Interno Bruto (PIB) na Europa Ocidental para a próxima década deverá estar em linha com a tendência recente, perspectivando-se crescimentos anuais da ordem dos 2%. Este crescimento deverá traduzir-se num crescimento ligeiramente inferior da produção dos derivados de madeira, devido à forte expansão da produção da China. O crescimento anual da produção para este agregado é estimado em 1,9%. No entanto, a Europa de Leste (incluindo os estados da ex-URSS), vivendo um período de maior expansão económica, com uma projecção de crescimento do PIB de 4.5%, deverá conseguir um crescimento agregado da produção de derivados de madeira de 2,7%².

Os menores custos de produção, nomeadamente o custo da madeira e da mão-de-obra, registados no Leste Europeu, em conjunto com uma maior procura gerada pelo sector da construção, colocam uma elevada pressão para a deslocalização para leste da produção desta indústria. Actualmente com quota de produção superior a 60%, a Europa Ocidental deverá ver este valor reduzir-se, durante as próximas décadas, mantendo o crescimento na produção de artigos de elevado valor acrescentado suportados pela melhor tecnologia existente.

As projecções de crescimento anual da economia Americana apontam para valores da ordem dos 3,5%, ligeiramente superiores aos do Canadá. Este agregado era na década de 90 responsável pelo comércio de 1/3 da produção mundial de produtos derivados da madeira, sendo o principal fornecedor da Europa. Actualmente a crescente capacidade de produção Asiática e as restrições ambientais alteraram este cenário. Embora com crescimento significativo no passado recente, as projecções de médio prazo apontam para um abrandamento do crescimento anual, estimando-se para a próxima década um crescimento anual de 1,2³%.

Os mercados Brasileiro e Sul Africano, com projecções de crescimento do PIB da ordem dos 4%, devido à instabilidade das suas zonas económicas, aconselham para a realização de projecções de médio e longo prazo, a adopção de crescimentos moderados de acordo com a tendência histórica.

² Annual report 2004-2005, European Panel Federation

³ European Forest Sector Outlook, Nações Unidas



No longo prazo, perspectiva-se que, nomeadamente os factores ambientais e tecnológicos, contribuam para a estagnação do crescimento desta indústria a nível global.

As projecções utilizadas para as taxas de inflação, câmbio e imposto sobre o rendimento, nos países onde a SONAE Industria está presente, são apresentadas nos quadros seguintes.

Taxas de Câmbio							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
GBP/ €1	0,694	0,693	0,707	0,717	0,725	0,732	0,738
CAD/ €1	1,498	1,492	1,509	1,520	1,532	1,545	1,559
BRL/ €1	2,855	3,262	3,681	4,001	4,242	4,387	4,422
ZAR/ €1	7,929	8,282	8,671	9,082	9,494	9,900	10,314

Taxas de Inflação (IHPC)							
	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Portugal	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%	1,6%
Espanha	3,1%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%	2,6%
França	1,6%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%	1,7%
Alemanha	1,2%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%
Reino Unido	2,0%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%
Canadá	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%	1,9%
Brasil	4,0%	4,0%	4,0%	4,4%	4,1%	4,3%	4,3%
África do Sul	4,5%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	4,8%

Taxas de imposto para empresas	
	Marginal
Zona Euro	
Portugal	27,5%
Espanha	35,0%
França	34,9%
Alemanha	35,0%
Reino Unido	30,0%
Canadá	33,0%
Brasil	34,0%
África do Sul	30,0%



1.5 DCF - apuramento do referencial de valor

1.5.1 Apuramento do *cash-flow* consolidado do Grupo

Para efeitos de apuramento do *cash-flow* consolidado do Grupo foram agregados os contributos de cada zona geográfica e anulados os efeitos das transacções intra-grupo. No apuramento do *cash-flow* liberto pelo Grupo SONAE Indústria, há que ajustar o *cash-flow* liberto pelas suas participadas incorporando o efeito dos interesses minoritários respectivos.

Para esse efeito, apura-se um 'interesse minoritário' médio ponderado por área geográfica. O *cash-flow* livre após interesses minoritários representa cerca de 90% do *cash-flow* livre anteriormente apresentado.

1.5.2 Apuramento da dívida líquida consolidada

O valor da dívida líquida consolidada resulta da diferença entre o valor projectado do passivo financeiro, a 31 de Dezembro de 2005, e o valor de disponibilidades projectado à mesma data.

Foram realizados alguns ajustamentos ao passivo financeiro de modo a que o valor apurado seja representativo do seu real valor de mercado, da estrutura de capitais e consistente com os pressupostos utilizados na avaliação dos activos operacionais. Estes consistiram no cálculo do valor do subsídio implícito nos empréstimos a taxa bonificada e no anulação dos efeitos da operação de securitização.

Todos os valores apresentados estão deduzidos dos interesses minoritários, representando apenas o valor imputado à SONAE Indústria SGPS.

Existe igualmente necessidade de ajustar o passivo financeiro pela existência da operação de securitização de créditos sobre clientes. Para que o investimento em fundo de maneio, utilizado no apuramento do EV, seja representativo da actividade das empresas, foi anulado o efeito desta operação. Assim, também no passivo financeiro é anulado este efeito, passando o valor implícito na operação de securitização a integrar aquele passivo.

O saldo de Caixa projectado ao final do ano de 2005 é obtido pela soma das seguintes componentes: o valor em caixa em 31 de Dezembro de 2004, o saldo da contratação / liquidação de passivo financeiro, os encargos financeiros, o *cash-flow* gerado durante 2005, e o saldo da compra / venda de activos não incluídas no *cash-flow* gerado pela actividade operacional.



1.5.3 Apuramento do valor dos reportes fiscais

Os reportes fiscais acumulados representam um activo com valor para os accionistas desde que exista a possibilidade da sua utilização, o qual será adicionado ao valor apurado para os activos operacionais. Esta utilização está pendente das sociedades que os acumulam registarem, no futuro, resultados positivos aos quais serão deduzidos os reportes fiscais disponíveis.

No âmbito de uma avaliação pelo método dos *cash-flows* descontados, a dedução do saldo acumulado de reportes fiscais é realizada sobre o resultado operacional, o que implica uma utilização mais rápida, ao longo do tempo, do que na óptica da contabilidade onde é deduzido ao resultado antes de impostos.

Durante o período de projecção (2006 – 2011), o *cash-flow* apurado já incorpora o benefício da utilização dos reportes fiscais. Após este período, de modo a avaliar o saldo disponível, considerou-se um crescimento do resultado operacional idêntico ao utilizado no cálculo do valor da perpetuidade, o que gera um ritmo de consumo estável, e consequentemente um período finito da utilização dos reportes fiscais, tendo em conta a sua validade.

Não são considerados os reportes fiscais existentes na Holding Portuguesa dado não ser projectado qualquer resultado operacional positivo.



1.5.4 Cálculo do WACC do Grupo SONAE Indústria

- Para o cálculo do custo do capital próprio da SONAE Indústria foram calculados os β dos activos dos comparáveis anteriormente mencionados e apurada a respectiva mediana, como medida de tendência central, que se cifra em 0,73.
- Foi considerado um rácio de endividamento objectivo para a empresa de 40% de dívida e 60% de capitais próprios, ou seja, um Debt/Equity de 66,7%. Dada a ciclicidade do sector, a elevada fragmentação da indústria, a dinâmica de concorrência pelo preço, a dificuldade de acesso aos canais e, conseqüentemente, a existência de um ambiente concorrencial agressivo, a capacidade de endividamento no longo prazo tenderá a ser relativamente baixa.
- Com um prémio de risco de mercado na ordem dos 6% e uma taxa de juro sem risco de longo prazo de 4,0%, resulta uma taxa de 10,5% para o custo de oportunidade do capital próprio.
- Para o custo de oportunidade dos capitais alheios considerou-se um *spread* de 1,25%, correspondendo ao *spread* considerado adequado ao risco SONAE Indústria em 2005.
- Com base nos pressupostos enunciados, o **WACC** da SONAE Indústria resulta numa taxa de **7,8%**.

K_e	
β_u (comparáveis)	0,73
D/E	66,7%
Tax	27,5%
β_e	1,1
R _f	4,0%
[E(R _m)-R _f]	6,0%
K_e	10,5%

K_d	
R _f	4,0%
Spread	1,25%
K_d	5,3%

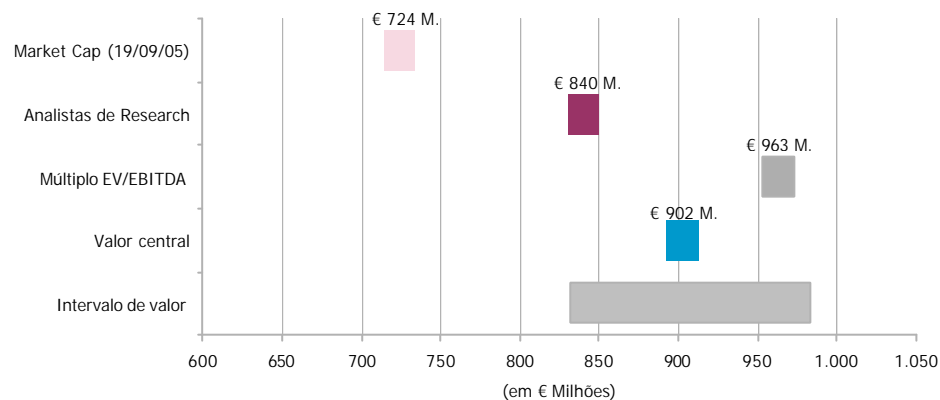
WACC	
K _e	10,5%
E/A	60,0%
K _d	5,25%
D/A	40,0%
Tax	27,5%
WACC	7,8%



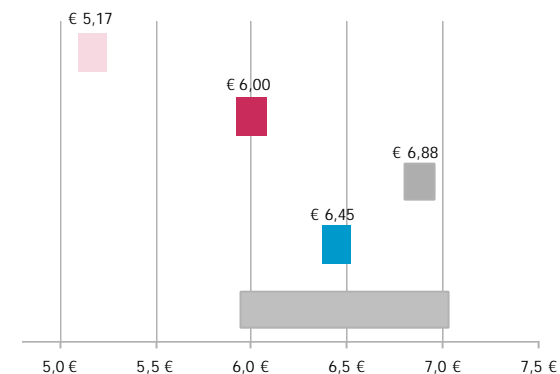
1.6 Conclusões de valor

Após análise dos diferentes referenciais encontrados para o valor dos capitais próprios da SONAE Indústria, por DCF e análise de múltiplos, os mesmos foram comparados com a capitalização bolsista da Empresa, à data de 02 de Setembro de 2005, e com a mais recente projecção de valor dos analistas de research.

Valor dos Capitais Próprios da SONAE Indústria (Consolidado)



Valor dos Capitais Próprios por acção



É nosso entendimento, tendo em conta nomeadamente o cenário operacional desenvolvido e as características de cada metodologia de avaliação utilizada, que o referencial de valor a considerar se situa no intervalo entre os € 831,665 milhões e os € 983,723 milhões. Desta forma, **o fair value para 100% dos capitais próprios da SONAE Indústria situa-se nos € 902,383 milhões** e com valor implícito por acção de **€ 6,45**.

Considerando as 126.510.092 acções destacadas, do total de 135.832.446 de acções representativas do Capital Social detidas pela SONAE SGPS, a participação destacada assume um valor de referência de **€ 815,433 milhões**.

A adopção destes valores como intervalo de referência parecem-nos adequados, nomeadamente porque incorporam um conjunto de pressupostos ao nível do comportamento de alguns factores como taxas de câmbio, inflação e tendências de longo prazo de evolução dos mercados que nos parecem sustentáveis e em linha com a apreciação geral realizada por analistas e investidores.



2 Valor dos Capitais Próprios da SONAE 3P

2.1 Nota metodológica

No apuramento de referenciais de valor de sociedades que não desenvolvem qualquer actividade operacional, que apresentam uma estrutura de custos nula ou residual, e relativamente às quais se pode referenciar o valor dos seus capitais próprios ao valor dos seus activos e passivos, em detrimento da referenciação ao valor dos cash-flows futuros, pode-se recorrer ao método do Valor Patrimonial ou Balanço Corrigido, o qual consiste na utilização, como referencial, do valor dos capitais próprios da empresa a uma determinada data, corrigido de eventuais desajustamentos entre o valor contabilístico de determinados activos e/ou passivos *versus* o seu valor de mercado. Além destes ajustamentos, devem reflectir-se no referencial de valor, activos e passivos fora de Balanço mas com (potencial) impacto na situação patrimonial da empresa. Nos casos em que não haja lugar ao apuramento de quaisquer ajustamentos, a valorização dos capitais próprios da empresa pelo Balanço Corrigido corresponderá ao seu respectivo valor contabilístico.

Assim, numa primeira fase, este método implica a substituição, quando aplicável, do valor contabilístico de algumas rubricas de balanço pelo respectivo valor de mercado, apurando-se assim um valor corrigido para os capitais próprios. Exemplos destas substituições poderão ser a reavaliação de activos mobiliários ou imobiliários registados ao valor de aquisição, o qual já poderá ser desajustado do seu valor de mercado.

Adicionalmente, poderão ser realizados ajustamentos decorrentes de situações não reflectidas no Balanço, como a consideração do valor potencial de reportes fiscais utilizáveis, a redução de valor por contingências fiscais ou associadas a passivos financeiros ou, ainda, ajustamentos decorrentes de auditorias realizadas.

$$\mathbf{VCP = CPc + AA + AP + AFB}$$

VCP = Valor dos Capitais Próprios
CPc = Capitais Próprios contabilísticos
AA = Ajustamentos ao Activo
AP = Ajustamentos ao Passivo
AFB = Ajustamentos Fora de Balanço



2.2 Referencial de Valor

De acordo com a informação disponibilizada, a SONAE 3P procedeu à aquisição de 10.000 acções da sociedade SONAE Indústria, o qual gera um ajustamento no valor do activo da SONAE 3P.

O **ajustamento do activo (AA)** resume-se a duas situações: (i) incorporação do valor não reflectido no Balanço associado às acções SONAE Indústria, que se traduz em 10.000 acções x [valor de referência/acção – valor da transação/acção], ou seja, **€22.500,00** que deverão ser adicionados ao Valor dos Capitais Próprios contabilísticos e (ii) realização de uma provisão económica relativa ao crédito de €1.284,00 reconhecido no Balanço mas, relativamente ao qual, não existem certezas demonstráveis quanto à sua recuperação.

Segundo informação do *management*, não existem quaisquer outros elementos do Balanço que apresentem alguma disparidade com o seu valor de mercado, nem existem activos, passivos, contingências ou direitos não reflectidos no Balanço da SONAE 3P. Dado que não se perspectiva qualquer outra evolução e/ou evento com impacto no valor patrimonial até ao final do corrente ano, o ajuste realizado ao valor contabilístico dos Capitais Próprios, conforme previsto na Nota Metodológica, resume-se à reavaliação do valor da participação na SONAE Indústria.

Tendo por base as contas auditadas da SONAE 3P a 31 de Dezembro de 2004 e a informação de projecção da situação da Empresa em 2005, que foi disponibilizada, o Balanço de referência é o apresentado ao lado.

(un: €)	31-Dez-04	Varição 2005	Aquisição acções SONAE Indústria	31-Dez-05 (Ajust.)
ACTIVO				
Investimentos financeiros	0	0	42.000	42.000
Dividas de Terceiros MLP				
... Subscritores de capital	35.000	-35.000	0	0
Dividas de Terceiros CP	1.284		0	1.284
Depósitos Bancários e Caixa	10.967	31.033	-42.000	0
TOTAL DO ACTIVO	47.251	-3.967	0	43.284
CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO				
Capital Próprio				
... Capital	50.000		0	50.000
Reservas				
... Resultados Transitados	-1.944		0	-1.944
Resultado Líquido	-805	-3.967	0	-4.772
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO	47.251	-3.967	0	43.284
TOTAL DO PASSIVO	0	0	0	0
TOTAL DO CAPITAL PRÓPRIO E PASSIVO	47.251	-3.967	0	43.284



O reporte fiscal que transita do exercício de 2004 (€1.744), adicionado do Resultado Líquido negativo projectado para 2005, perfaz um reporte fiscal total de €5.708, utilizável nos exercícios futuros, dentro dos limites previstos na Lei. No entanto, dado que não se perspectiva o desenvolvimento de actividades geradoras de resultados que possam utilizar esse reporte fiscal, tal situação não tem impacto no apuramento do referencial de valor dos Capitais Próprios da SONAE 3P.

Pelo exposto, o valor de referência para os **Capitais Próprios da SONAE 3P a 31 de Dezembro de 2005**, apurado segundo o método do Valor Patrimonial corrigido, é de **€ 64.500,00**, o qual tem implícito um valor por acção de **€ 6,45**.



3 Termos de troca

Com base nos valores das avaliações da SONAE Indústria e da SONAE 3P e considerando a não atribuição de direitos de Cisão-Fusão às acções próprias SONAE SGPS, os termos de troca desta operação de Cisão-Fusão e de Fusão são os seguintes:

TERMOS DE TROCA - OPERAÇÃO DE CISÃO-FUSÃO [SONAE SGPS / SONAE INDÚSTRIA / SONAE 3P]	
	Número
Total de acções SONAE Indústria	140.000.000
Acções SONAE Indústria detidas pela SONAE SGPS	135.832.446
Acções SONAE Indústria a destacar da SONAE SGPS para a SONAE 3P [A]	126.510.092
Acções SONAE 3P atribuíveis às acções destacadas [B = A x I]	126.510.092
Total de acções SONAE SGPS [C]	2.000.000.000
Acções próprias SONAE SGPS [D]	133.976.146
Acções SONAE SGPS com direitos de Cisão-Fusão [E = C - D]	1.866.023.854
Termo de troca [F = B / E]	0,0677966103

TERMOS DE TROCA - OPERAÇÃO DE FUSÃO [SONAE 3P / SONAE INDÚSTRIA]	
	Número
Capital Social inicial SONAE 3P	10.000
Capital Social SONAE 3P pós Cisão-Fusão	126.520.092
Quantidade de acções SONAE 3P a emitir [G]	13.479.908
Capital Social final SONAE 3P	140.000.000
Total de acções SONAE Indústria	140.000.000
Acções SONAE Indústria com direitos de fusão [H] *	13.479.908
Termo de troca [I = G / H]	1,00

* Tendo em conta que a SONAE 3P já detém 10.000 + 126.510.092 acções da SONAE Indústria e que, nos termos do Artº 104 nº 3 do Código das Sociedades Comerciais, às mesmas não são atribuíveis acções na Fusão.

Desta forma, retiram-se os seguintes termos de troca:

1. Cada acção SONAE SGPS confere o direito a receber 0,0677966103 acções SONAE 3P. A quantidade de acções SONAE 3P a receber corresponde, assim, à aplicação do factor 0,0677966103 à quantidade de acções SONAE SGPS detidas, com arredondamento por defeito;
2. Cada acção SONAE Indústria confere o direito a receber 1 acção SONAE 3P.

TERMOS DE TROCA - RESUMO DAS EMISSÕES REALIZADAS [SONAE 3P]	
	Número
Capital Social Inicial SONAE 3P	10.000
Acções SONAE 3P emitidas em resultado da operação de Cisão-Fusão	126.510.092
Capital Social SONAE 3P após Cisão-Fusão	126.520.092
Acções SONAE 3P emitidas em resultado da operação de Fusão	13.479.908
Capital Social SONAE 3P final	140.000.000

ANEXO VI

PROJECTO DE ALTERAÇÃO A INTRODUIZIR NOS ESTATUTOS DA SOCIEDADE INCORPORANTE SONAE 3P:_____

Alteração da denominação social para “SONAE INDÚSTRIA, SGPS, S.A.” e aumento do capital social de cinquenta mil euros para setecentos milhões de euros, com a conseqüente alteração do artigo primeiro e dos números um e dois do artigo quinto do pacto social, que passam a ter a seguinte redacção:_____

Artigo Primeiro_____

A sociedade adopta a denominação “SONAE INDÚSTRIA, SGPS, S.A.”._____

Artigo Quinto _____

Um - O capital social é de setecentos milhões de euros, está integralmente subscrito e realizado.-

Dois - O capital social é dividido em cento e quarenta milhões de acções ordinárias, com o valor nominal de cinco euros cada._____

PARECER DO FISCAL ÚNICO

Aos Accionistas
da Sonae – SGPS, S.A.

O presente parecer destina-se a dar cumprimento ao n.º 1 do art.º 99.º e art.º 120º do Código das Sociedades Comerciais relativamente ao projecto de cisão-fusão e de fusão das sociedades Sonae – SGPS, S.A. (“Sonae” ou sociedade cindida), Sonae 3P – Panels, Pulp and Paper, SGPS, S.A. (“Sonae 3P” ou sociedade incorporante) e Sonae Indústria – SGPS, S.A. (“Sonae Indústria” ou sociedade incorporada). A operação consubstancia-se na transferência de 126.510.092 acções representativas de parte do capital social da Sonae Indústria para a Sonae 3P, ao seu valor contabilístico, na subsequente fusão por incorporação na Sonae 3P da Sonae Indústria, mediante a transferência global do património desta para a Sonae 3P, ao seu valor líquido contabilístico, e na atribuição aos accionistas das sociedades cindida e incorporada de todas as novas acções a emitir pela sociedade incorporante, em consequência das operações de cisão-fusão e fusão acima referidas, tendo em consideração as relações de troca estabelecidas.

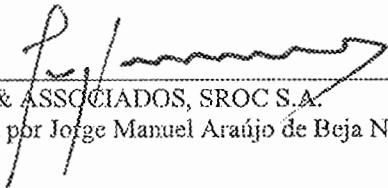
Foi-nos apresentado o projecto de cisão-fusão e fusão, datado de 23 de Setembro de 2005, e os respectivos anexos que compreendem a participação a destacar da Sonae, os balanços das sociedades intervenientes referidos a 30 de Junho de 2005, o balanço da Sonae 3P após a operação de cisão-fusão e fusão, a avaliação dos termos de troca, efectuada de acordo com os critérios de avaliação indicados e justificados no Anexo V do projecto e a proposta de alterações a introduzir nos estatutos da Sonae 3P.

A operação de cisão-fusão e fusão produz efeitos contabilísticos, conforme referido no parágrafo J) do projecto de cisão-fusão e fusão, a partir de 1 de Outubro de 2005, inclusive, caso o registo definitivo na competente Conservatória do Registo Comercial se verifique até 31 de Dezembro de 2005, ou a partir de 1 de Janeiro de 2006, inclusive, no caso daquele registo se verificar em data posterior a 31 de Dezembro de 2005.

O âmbito da nossa análise consistiu em verificar que foi dado cumprimento integral aos requisitos constantes dos arts.º 98º e 119.º do Código das Sociedades Comerciais.

Com base na referida análise efectuada, o mencionado projecto de cisão-fusão e fusão não nos merece qualquer reparo.

Porto, 23 de Setembro de 2005


DELOITTE & ASSOCIADOS, SROC S.A.
Representada por Jorge Manuel Araújo de Beja Neves

A expressão Deloitte refere-se a uma ou várias sociedades que operam ao abrigo de um acordo com a Deloitte Touche Tohmatsu, uma Swiss Verein, bem como as suas respectivas representadas e afiliadas. Deloitte Touche Tohmatsu é uma associação mundial de sociedades dedicadas à prestação de serviços profissionais de excelência, concentradas no serviço ao cliente sob uma estratégia global, aplicada localmente em, aproximadamente, 150 países. Como Swiss Verein (associação), nem a Deloitte Touche Tohmatsu nem qualquer das suas sociedades membro assumem qualquer responsabilidade isolada ou solidária pelos actos ou omissões de qualquer das outras sociedades membro. Cada uma das sociedades membro é uma entidade legal e separada que opera sob a marca “Deloitte”, “Deloitte & Touche”, “Deloitte Touche Tohmatsu” ou outros nomes relacionados.

Capital Social: 500.000,00 euros - NIPC: 501 776 311 - Matriculada na CRC de Lisboa sob o nº 11.743

Sede: Edifício Atilium Saldanha, Praça Duque de Saldanha, 1 - 6º, 1050-054 Lisboa

Tel: +(351) 210 427 500 Fax: +(351) 210 427 950 - www.deloitte.com/pt

• Bom Sucesso Trade Center, Praça do Bom Sucesso, 61 - 13º, 4150-146 Porto - Tel: +(351) 225 439 200 - Fax: +(351) 225 439 650

Member of
Deloitte Touche Tohmatsu

PARECER DO FISCAL ÚNICO

Aos Accionistas
da Sonae 3P – Panels, Pulp and Paper, SGPS, S.A.

O presente parecer destina-se a dar cumprimento ao n.º 1 do art.º 99.º e art.º 120º do Código das Sociedades Comerciais relativamente ao projecto de cisão-fusão e de fusão das sociedades Sonae – SGPS, S.A. (“Sonae” ou sociedade cindida), Sonae 3P – Panels, Pulp and Paper, SGPS, S.A. (“Sonae 3P” ou sociedade incorporante) e Sonae Indústria – SGPS, S.A. (“Sonae Indústria” ou sociedade incorporada). A operação consubstancia-se na transferência de 126.510.092 acções representativas de parte do capital social da Sonae Indústria para a Sonae 3P, ao seu valor contabilístico, na subsequente fusão por incorporação na Sonae 3P da Sonae Indústria, mediante a transferência global do património desta para a Sonae 3P, ao seu valor líquido contabilístico, e na atribuição aos accionistas das sociedades cindida e incorporada de todas as novas acções a emitir pela sociedade incorporante, em consequência das operações de cisão-fusão e fusão acima referidas, tendo em consideração as relações de troca estabelecidas.

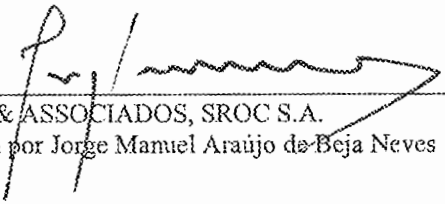
Foi-nos apresentado o projecto de cisão-fusão e fusão, datado de 23 de Setembro de 2005, e os respectivos anexos que compreendem a participação a destacar da Sonae, os balanços das sociedades intervenientes referidos a 30 de Junho de 2005, o balanço da Sonae 3P após a operação de cisão-fusão e fusão, a avaliação dos termos de troca, efectuada de acordo com os critérios de avaliação indicados e justificados no Anexo V do projecto e a proposta de alterações a introduzir nos estatutos da Sonae 3P.

A operação de cisão-fusão e fusão produz efeitos contabilísticos, conforme referido no parágrafo J) do projecto de cisão-fusão e fusão, a partir de 1 de Outubro de 2005, inclusive, caso o registo definitivo na competente Conservatória do Registo Comercial se verifique até 31 de Dezembro de 2005, ou a partir de 1 de Janeiro de 2006, inclusive, no caso daquele registo se verificar em data posterior a 31 de Dezembro de 2005.

O âmbito da nossa análise consistiu em verificar que foi dado cumprimento integral aos requisitos constantes dos arts.º 98º e 119.º do Código das Sociedades Comerciais.

Com base na referida análise efectuada, o mencionado projecto de cisão-fusão e fusão não nos merece qualquer reparo.

Porto, 23 de Setembro de 2005


DELOITTE & ASSOCIADOS, SROC S.A.
Representada por Jorge Manuel Araújo de Beja Neves

PARECER DO FISCAL ÚNICO

Aos Accionistas
da Sonae Indústria -- SGPS, S.A.

O presente parecer destina-se a dar cumprimento ao n.º 1 do art.º 99.º e artº 120º do Código das Sociedades Comerciais relativamente ao projecto de cisão-fusão e de fusão das sociedades Sonae – SGPS, S.A. (“Sonae” ou sociedade cindida), Sonae 3P – Panels, Pulp and Paper, SGPS, S.A. (“Sonae 3P” ou sociedade incorporante) e Sonae Indústria – SGPS, S.A. (“Sonae Indústria” ou sociedade incorporada). A operação consubstancia-se na transferência de 126.510.092 acções representativas de parte do capital social da Sonae Indústria para a Sonae 3P, ao seu valor contabilístico, na subsequente fusão por incorporação na Sonae 3P da Sonae Indústria, mediante a transferência global do património desta para a Sonae 3P, ao seu valor líquido contabilístico, e na atribuição aos accionistas das sociedades cindida e incorporada de todas as novas acções a emitir pela sociedade incorporante, em consequência das operações de cisão-fusão e fusão acima referidas, tendo em consideração as relações de troca estabelecidas.

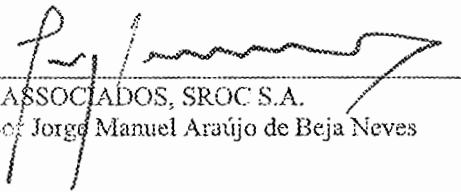
Foi-nos apresentado o projecto de cisão-fusão e fusão, datado de 23 de Setembro de 2005, e os respectivos anexos que compreendem a participação a destacar da Sonae, os balanços das sociedades intervenientes referidos a 30 de Junho de 2005, o balanço da Sonae 3P após a operação de cisão-fusão e fusão, a avaliação dos termos de troca, efectuada de acordo com os critérios de avaliação indicados e justificados no Anexo V do projecto e a proposta de alterações a introduzir nos estatutos da Sonae 3P.

A operação de cisão-fusão e fusão produz efeitos contabilísticos, conforme referido no parágrafo J) do projecto de cisão-fusão e fusão, a partir de 1 de Outubro de 2005, inclusive, caso o registo definitivo na competente Conservatória do Registo Comercial se verifique até 31 de Dezembro de 2005, ou a partir de 1 de Janeiro de 2006, inclusive, no caso daquele registo se verificar em data posterior a 31 de Dezembro de 2005.

O âmbito da nossa análise consistiu em verificar que foi dado cumprimento integral aos requisitos constantes dos arts.º 98º e 119.º do Código das Sociedades Comerciais.

Com base na referida análise efectuada, o mencionado projecto de cisão-fusão e fusão não nos merece qualquer reparo.

Porto, 23 de Setembro de 2005


DELOITTE & ASSOCIADOS, SROC S.A.
Representada por Jorge Manuel Araújo de Beja Neves

Relatório do Revisor Oficial de Contas

Excelentíssimos Accionistas de
Sonae SGPS, S.A.,
Sonae 3P-Panels, Pulp and Paper, SGPS, S.A., e
Sonae Indústria - SGPS, S.A.

Introdução

1. O presente relatório destina-se a dar cumprimento aos Art.ºs. 99º e 120º do Código das Sociedades Comerciais relativamente ao projecto de cisão-fusão e de fusão em que são intervenientes as sociedades Sonae SGPS, S.A., Sonae 3P-Panels, Pulp and Paper, SGPS, S.A., e Sonae Indústria - SGPS, S.A., e que assumirá a modalidade de cisão-fusão, nos termos da alínea c) do Art.º 118º daquele Código e de fusão por incorporação nos termos do n.º 1 do Art.º 97º do mesmo diploma legal.
2. Por solicitação das sociedades intervenientes, fui designado pela Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, nos termos do n.º 3 do Art.º 99º do Código das Sociedades Comerciais, para proceder ao exame do mencionado projecto de cisão-fusão e de fusão.
3. A operação é composta pela cisão da Sonae SGPS, S.A., com destaque de 126 510 092 acções representativas de parte do capital social da Sonae Indústria - SGPS, S.A., que são transmitidas por incorporação na Sonae 3P - Panels, Pulp and Paper, SGPS, S.A., e pela subsequente fusão por incorporação nesta sociedade da referida Sonae Indústria - SGPS, S.A., mediante transmissão global do respectivo património.
4. Foram-me apresentados o projecto de cisão-fusão e de fusão, datado de 23 de Setembro de 2005, e os respectivos anexos, que compreendem a identificação da participação a destacar da Sonae SGPS, S.A., e a incorporar na Sonae 3P - Panels, Pulp and Paper, SGPS, S.A., a indicação das principais participações sociais detidas



pela Sonae Indústria - SGPS, S.A., os balanços das sociedades intervenientes referidos a 30 de Junho de 2005, especialmente preparados para a operação e com explicitação do valor a transferir da Sonae SGPS, S.A., para a Sonae 3P - Panels, Pulp and Paper, SGPS, S.A., e do valor da incorporação da Sonae Indústria - SGPS, S.A., na Sonae 3P - Panels, Pulp and Paper, SGPS, S.A., o balanço desta sociedade após a operação de cisão-fusão e de fusão, a avaliação e determinação dos termos de troca e o projecto de alteração do contrato social da Sonae 3P - Panels, Pulp and Paper, SGPS, S.A., e os pareceres dos órgãos de fiscalização das sociedades intervenientes.

5. Para a determinação das relações de troca, a sociedade Sonae 3P - Panels, Pulp and Paper, SGPS, S.A., antes da operação, foi avaliada em 64 500 euros e a sociedade Sonae Indústria - SGPS, S.A., foi avaliada, na sua totalidade, em 902 383 milhares de euros, de acordo com os critérios de avaliação indicados e justificados no Anexo V do projecto de cisão-fusão e de fusão.
6. A operação de cisão-fusão e de fusão é efectuada no âmbito do regime especial consignado nos Art.ºs. 67º e seguintes do Código do Imposto sobre o Rendimento das Pessoas Colectivas.
7. A mesma operação de cisão-fusão e de fusão produz efeitos contabilísticos, conforme referido no parágrafo J) do projecto de cisão-fusão e de fusão, a partir de 1 de Outubro de 2005, inclusive, caso o registo definitivo na competente Conservatória do Registo Comercial da operação ora projectada se verifique até 31 de Dezembro do corrente ano, ou em 1 de Janeiro de 2006, inclusive, no caso de aquele registo se verificar em data posterior àquela data de 31 de Dezembro de 2005.

Responsabilidades

8. É da responsabilidade dos órgãos de gestão das sociedades intervenientes a elaboração do projecto de cisão-fusão e de fusão, o qual deve cumprir os requisitos



dos Art.ºs. 98º e 119º do Código das Sociedades Comerciais. A minha responsabilidade consiste em examinar o referido projecto e emitir parecer nos termos dos Art.ºs. 99º e 120º do referido Código.

Âmbito

9. O meu trabalho foi efectuado de acordo com as Normas Técnicas e as Directrizes de Revisão/Auditoria (DRA) da Ordem dos Revisores Oficiais de Contas, designadamente a DRA 842 - Fusão de Sociedades, as quais exigem que o mesmo seja planeado e executado com o objectivo de obter um grau de segurança aceitável sobre a adequação e razoabilidade da relação de troca das participações sociais. Para tanto o meu trabalho incidiu sobre todas as sociedades intervenientes no projecto de cisão-fusão e de fusão e incluiu:
- a) a apreciação dos pareceres dos órgãos de fiscalização;
 - b) o exame dos balanços anexos ao projecto de fusão;
 - c) a verificação dos critérios de avaliação e dos justos valores atribuídos e utilizados na relação de troca; e
 - d) a verificação da adequação e razoabilidade da relação de troca proposta.
10. Entendo que o trabalho efectuado proporciona uma base aceitável para a emissão do meu relatório.

Parecer

11. Com base no trabalho efectuado, sou de parecer que o projecto de cisão-fusão e de fusão não merece qualquer reparo. Não foram encontradas dificuldades especiais no meu trabalho.

Porto, 23 de Setembro de 2005


José Rodrigues de Jesus