Unipar Carbocloro S.A.

Laudo de Avaliação

São Paulo, 06 de julho de 2016

Santander
GLOBAL CORPORATE BANKING

Índice

1. Sumário executivo **p.02**

2. Informações sobre o Avaliador **p.06**

3. Avaliação da Unipar Carbocloro e da Solvay Indupa **p.10**

a. Visão geral da Unipar, Tecsis e do setor cloro álcalis p.10

b. Visão geral da Solvay Indupa p.19

c. Resumo das diferentes metodologias de avaliação p.24

d. Avaliação por fluxo de caixa descontado p.26

e. Preço médio ponderado das ações a valor de mercado da Unipar p.50

f. Valor patrimonial das ações da Unipar p.54

4. Apêndice **p.56**

a. Detalhamento do cálculo do WACC p.56

b. Glossário p.64

5. Nota Importante **p.66**

Seção 1

Sumário executivo

Sumário executivo (1/3)

Considerações iniciais

- Conforme fato relevante divulgado em 14 de dezembro de 2015 ("Fato Relevante"), a Unipar Carbocloro S.A. ("Unipar" ou "Companhia"), recebeu correspondência encaminhada por seu acionista controlador, Vila Velha S.A. Administração e Participações, ("Acionista Controlador" ou "Ofertante"), a respeito da intenção de realizar oferta pública de aquisição das ações de emissão da Companhia em circulação no mercado, com o objetivo de cancelar o registro de companhia aberta perante a Comissão de Valores Mobiliários ("CVM"), nos termos do §4° do artigo 4° da Lei n° 6.404/76, conforme alterada e da Instrução CVM n° 361/02, conforme alterada ("OPA" ou "Oferta").
- O Santander foi contratado pela Ofertante para elaborar o Laudo de Avaliação ("Laudo de Avaliação") e com base em seu expertise, definiu as metodologias de avaliação que, em sua opinião, são as mais adequadas para estabelecer o valor econômico da Unipar.
- Além dos fatos acima mencionados, os principais eventos relacionados à OPA e à preparação deste Laudo de Avaliação foram:
  - Em 26 de fevereiro de 2016, a Companhia divulgou um fato relevante informando que recebeu, naquela data, o Laudo de Avaliação das ações de emissão da Companhia, elaborado pelo Santander.
  - Em 04 de março de 2016, a Companhia divulgou um fato relevante comunicando que foi informada pela Ofertante, que a mesma examinou as informações presentes no laudo de avaliação, mas que, considerando que o valor econômico apurado extrapolava o valor ofertado, a Ofertante necessitaria de tempo adicional para decidir a respeito do prosseguimento da Oferta. Desta forma, a Ofertante comunicou que deveria se manifestar a respeito da Oferta até o dia 18 de março de 2016.
  - Em 14 de março de 2016, a Unipar divulgou um fato relevante comunicando aos seus acionistas e ao mercado em geral que Luis Barsi Filho, acionista com mais de 10% das ações em Companhia em circulação no mercado, na qualidade de acionista titular de ações representativas de mais de 10% das ações da Companhia em circulação no mercado, solicitou a convocação de Assembleia Geral Especial ("Assembleia Especial") de acionistas titulares de ações da Companhia em circulação no mercado para deliberar sobre a realização de nova avaliação para determinação do valor das ações da Companhia.
  - Em 18 de março de 2016, a Unipar divulgou, por solicitação da Vila Velha, um Fato Relevante comunicando que decidiu elevar o preço por ação a ser ofertado no âmbito da OPA para R$ 7,50. A Vila Velha informou que o novo preço por ação ofertado não faz distinção para as ações ON, PNA e PNB, devendo o referido preço ser pago da seguinte forma: (i) R$ 5,00 por ação serão pagos à vista, na data da liquidação da OPA; e (ii) R$ 2,50 por ação serão pagos no prazo de cinco anos, em 5 (cinco) parcelas anuais de R$ 0,50, a serem corrigidas de acordo com a variação da Taxa DI, divulgada pela Cetip, sendo a primeira com vencimento em 2017 e a última com vencimento em 2021, sempre no mesmo dia e mês em que ocorrer a liquidação da OPA.
  - Em 21 de março de 2016, a Unipar publicou um fato relevante comunicando que o Conselho de Administração da Companhia, em reunião realizada nesta data, aprovou a convocação da Assembleia Especial de acionistas titulares de ações da Unipar em circulação no mercado, programada para o dia 12 de abril de 2016, para deliberar sobre a eventual realização de nova avaliação da Companhia no âmbito da OPA.
  - Em 31 de março de 2016, a Unipar divulgou um fato relevante comunicando aos seus acionistas e ao mercado em geral que Luis Barsi Filho, acionista com mais de 10% das ações em Companhia em circulação no mercado, que havia solicitado a convocação de Assembleia Especial de acionistas titulares de ações da Companhia em circulação no mercado, a ser realizada no dia 12 de abril de 2016, enviou correspondência solicitando à Companhia o cancelamento da Assembleia Especial. Em razão disso, o Conselho de Administração da Companhia foi convocado na presente data para deliberar acerca da solicitação, em reunião em 06 de abril 2016.
  - Em 06 de abril de 2016, o Conselho de Administração da Companhia deliberou não cancelar a Assembleia Especial de acionistas titulares de ações em circulação no mercado, agendada para o dia 12 de abril de 2016.

Fonte: Companhia

Sumário executivo (2/3)

Considerações iniciais (continuação)

- Em 12 de abril de 2016, na referida Assembleia Especial, foi deliberada e rejeitada, por maioria de votos, a proposta de realização de nova avaliação para determinação do valor das ações da Companhia, para fins da OPA.
- Em 02 de maio de 2016, a Unipar publicou um fato relevante informando que celebrou um contrato de compra e venda de ações com a Solvay Argentina S.A. por meio do qual a Companhia se obrigou a adquirir ações representativas de 70,59% do capital social votante e total da Solvay Indupa S.A.I.C. ("Solvay Indupa"), uma companhia produtora de PVC e soda, sujeito ao cumprimento de certas condições previstas no Contrato ("Aquisição"). O valor da aquisição baseia-se no valor da empresa (*enterprise value*) da Solvay Indupa da ordem de US$ 202 milhões(1), sujeito a ajustes a serem apurados na data de fechamento, tais como endividamento, caixa e capital de giro. Além disso, a Unipar deverá lançar uma oferta pública para a aquisição de até a totalidade das demais ações representativas do capital da Solvay Indupa, atualmente negociadas na Bolsa de Comercio de Buenos Aires (“BCBA”). Tal oferta pública está sujeita ao fechamento da Aquisição.

- Devido à Aquisição, a Ofertante solicitou ao Santander que elaborasse um Laudo de Avaliação Revisado da Companhia para contemplar tal Aquisição (“Laudo de Avaliação Revisado”).
- O presente Laudo de Avaliação apurou o valor das ações da Companhia de acordo com os seguintes critérios:
  - Valor econômico calculado pela metodologia de avaliação por fluxo de caixa descontado para a Unipar
  - Valor do patrimônio líquido por ação com base nas demonstrações financeiras públicas mais recentes da Unipar (31 de março de 2016)
  - Preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações da Unipar na BM&FBOVESPA nos 12 (doze) meses anteriores à data de publicação do Fato Relevante (14 de dezembro de 2015) (“PMPC 12 meses antes do FR”)
  - Preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações da Unipar na BM&FBOVESPA desde a publicação do Fato Relevante até o último dia útil anterior a data de divulgação deste Laudo de Avaliação Revisado (5 de julho de 2016) (“PMPC desde o FR”)
- Para estimar o impacto e eventual valor adicionado com a aquisição da Solvay Indupa, considerou-se a metodologia de fluxo de caixa descontado para estimar o valor econômico da Solvay Indupa, e comparou-se tal valor com o valor de US$202 milhões(1), anunciado no fato relevante da Aquisição.
  - Considerou-se a conclusão bem sucedida da Aquisição, nos termos anunciados no fato relevante.
  - Não foi considerada qualquer estimativa, projeção ou verificação de eventuais sinergias advindas da Aquisição, uma vez que a Companhia não consegue estimar a existência, estimativa ou projeção de tais sinergias.

(1) Valor do *enterprise value* referente a 100% da Solvay Indupa
Fonte: Companhia

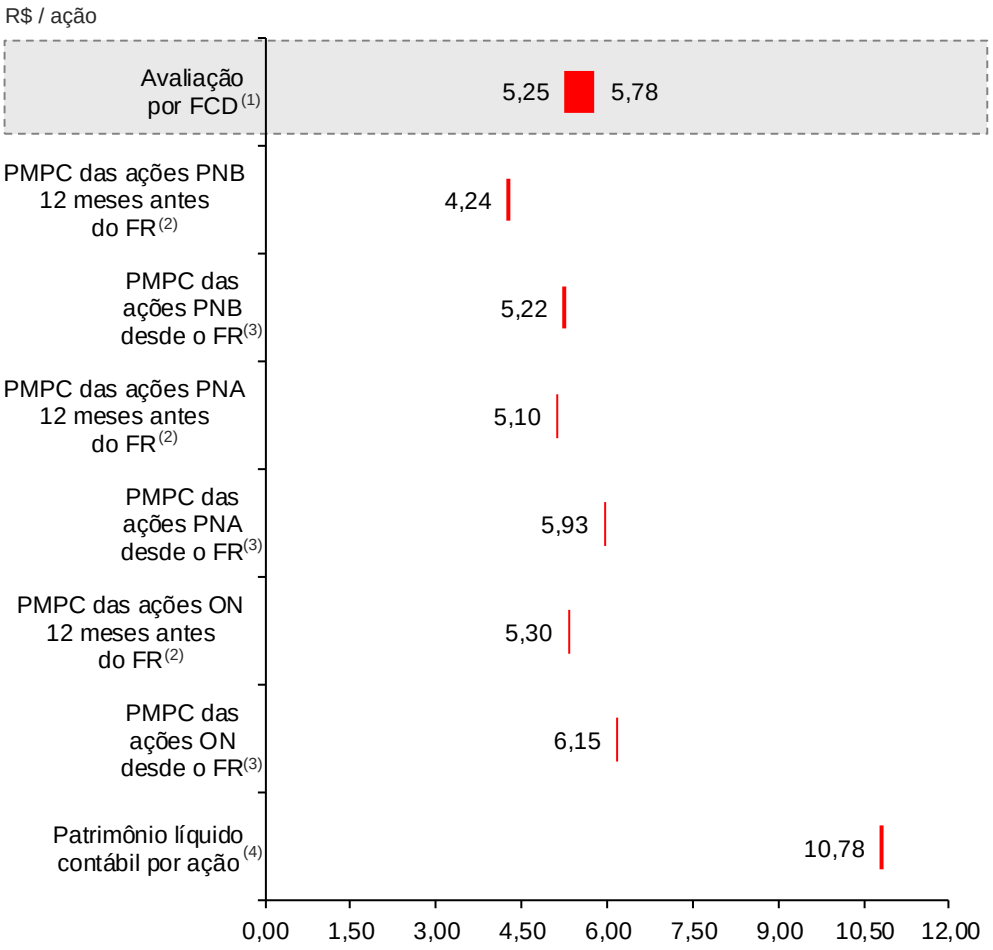
Sumário executivo (3/3)

Avaliação por fluxo de caixa descontado da Unipar, considerando a aquisição da Solvay Indupa, sugere *Equity Value* entre R$423,5 MM e R$465,7 MM, equivalente a um Preço por Ação entre R$5,25 e R$5,78

Metodologias adotadas

- A elaboração do Laudo de Avaliação baseou-se nas seguintes metodologias e critérios:
  - Avaliação por fluxo de caixa descontado ("FCD")
  - Preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações da Unipar na BM&FBOVESPA nos 12 (doze) meses anteriores à data de publicação do Fato Relevante (14 de dezembro de 2015) ("PMPC 12 meses antes do FR")
  - Preço médio ponderado pelo volume de negociação das ações da Unipar na BM&FBOVESPA desde a publicação do Fato Relevante até o último dia útil anterior a data de divulgação deste Laudo de Avaliação Revisado(3) (5 de julho de 2016) ("PMPC desde o FR")
  - Valor do patrimônio líquido contábil por ação
- Entendemos que a metodologia mais adequada na definição do preço justo da Unipar e da Solvay Indupa é o critério do FCD dado que:
  - (i) possibilita a análise das melhores estimativas quanto ao desempenho financeiro futuro esperado para as companhias
  - (ii) captura as perspectivas de crescimento de longo prazo
  - (iii) identifica os principais fatores de criação de valor e permite avaliar a sensibilidade do valor a cada um desses fatores
- O FCD levou em consideração:
  - Data base: 30 de junho de 2016
  - Informações públicas de mercado e do setor
  - Taxa de desconto em Reais nominais de 15,5% e um crescimento na perpetuidade em termos nominais de 4,5%
- Acreditamos que a metodologia de múltiplos de negociação em bolsa de valores não pode ser utilizada em função do número limitado (ou da inexistência) de empresas totalmente comparáveis a Unipar
- A avalição do impacto e eventual valor adicionado da aquisição da Solvay Indupa baseou-se nas seguintes premissas e critérios:
  - valor econômico por fluxo de caixa descontado da Solvay Indupa, comparado ao valor de US$202 milhões conforme fato relevante em 02 de maio de 2016
  - preço das ações da Unipar após a divulgação do fato relevante da Aquisição já deveria refletir eventual percepção de valor do mercado em relação à Aquisição
  - o eventual impacto no patrimônio liquido contábil por ação da Unipar somente seria apurado após a conclusão da Aquisição e divulgação de demonstrações financeiras que reflitam a Aquisição

Resumo da avaliação



(1) Considerou-se o número total de ações de emissão da Companhia líquidas de tesouraria de 80.628.659, conforme demonstrações financeiras de 31 de março de 2016. Considera a aquisição da Solvay Indupa
(2) 12 meses anteriores ao Fato Relevante, utilizando VWAP (*Volume Weighted Average Price*, equivalente ao preço médio ponderado pelo volume negociado)
(3) Período entre a data de divulgação do Fato Relevante (14/12/2015) até o último dia útil anterior a data de divulgação deste Laudo de Avaliação Revisado (05/07/2016)
(4) Informações Trimestrais em 31 de março de 2016, disponível na rede mundial de computadores, no endereço: http://www.uniparcarbocloro.com.br/uniparcarbocloro/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=48831&v=1, item ITR 1T16

Fonte: Santander, Bloomberg e Companhia

Seção 2

Informações sobre o Avaliador

Qualificações do Santander

O Santander, através de sua área de *Investment Banking*, possui vasta experiência no mercado, tendo atuado como assessor financeiro em diversas transações envolvendo a preparação de Laudos de Avaliação e *Fairness Opinions*

Processo de aprovação interna dos laudos e relatórios de avaliação

- Nos termos do Anexo III, item X, letra "b" da ICVM 361, o processo de aprovação interna dos laudos e relatórios de avaliação emitidos pelo Santander compreende sua revisão, discussão e aprovação por comitê interno, composto por profissionais das áreas de *Investment Banking*, *Corporate Banking*, *Compliance* e Diretoria Jurídica, no qual são discutidas e justificadas as principais premissas e metodologias utilizadas na elaboração das avaliações

Laudos de avaliação e *fairness opinions* recentes elaborados pelo Santander no Brasil

Janeiro 2016
DASA
Fairness Opinion da Diagnósticos da América para seu Conselho de Administração
R$ 837.095.175
Assessor Financeiro

Agosto 2015
BancoDaycoval
Laudo de Avaliação para OPA de cancelamento de registro de companhia aberta e saída do segmento de listagem Nível 2 de governança corporativa
Pendente
Assessor Financeiro

Abril 2015
CR Almeida
Fairness opinion para estabelecer o preço de venda da participação de 33% na IBQ Industrias Quimicas para a Xion Participações
Confidencial
Assessor Financeiro

Fevereiro 2015
Ferrovia Centro-Atlântica
Laudo de Avaliação para determinação do preço de emissão de suas ações para futuro aumento de capital
Confidencial
Assessor Financeiro

Julho 2014
PETROBRAS
Fairness opinion para Petrobras no âmbito da venda de sua participação de 40% na Gasmig para CEMIG
GASMIG
R$ 693.000.000
Assessor Financeiro

Junho 2014
imc INTERNATIONAL MEAL COMPANY
Laudo de Avaliação para a International Meal S.A. no âmbito da aquisição de 100% da Margaritaville
R$108.512.800
Assessor Financeiro

Junho 2014
Brookfield Incorporações
Laudo de Avaliação para a OPA de cancelamento de registro de companhia aberta e saída do Novo Mercado
R$ 3.501.950.000
Assessor Financeiro

Junho 2014
nova PONTOCOM
Cdiscount.com
Laudo de Avaliação para suportar a Fusão entre Cdiscount e Nova Pontocom
Confidencial
Assessor Financeiro

Maio 2014
Estácio
Laudo de Avaliação para a Estácio Participações S.A. no âmbito da aquisição de 100% da TCA Investimentos e Participações S.A.
R$ 615.318.088
Assessor Financeiro

Maio 2014
Autometal
Laudo de Avaliação para a OPA de cancelamento de registro de companhia aberta e saída do Novo Mercado
Confidencial
Assessor Financeiro

Maio 2014
São Martinho
Fairness Opinion da São Martinho para seus acionistas
R$ 887.700.000
Assessor Financeiro

Março 2014
ODEBRECHT Ambiental
Laudo de avaliação da Odebrecht Engenharia Ambiental S.A.
Confidencial
Assessor Financeiro

Março 2014
CEMIG
Laudo de avaliação da UHE Santo Antônio no âmbito da aquisição de 10,3% de seu capital social pela CEMIG
R$ 835.384.911
Assessor Financeiro

Fevereiro 2014
ALL AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA
Laudo de avaliação da ALL e Rumo em razão de sua fusão
rumo logística
R$ 10.959.904.110
Assessor Financeiro

Fevereiro 2014
oi PT
Laudo de avaliação dos ativos da Portugal Telecom excluindo Brasil para a Oi no âmbito da fusão entre as partes
R$ 27.338.533.939
Assessor Financeiro

Janeiro 2014
Braskem
Fairness Opinion para a Braskem na venda do 100% da UTA do Complexo Petroquímico de Triunfo à
ODEBRECHT Ambiental
R$ 315.000.000
Assessor Financeiro

Fevereiro 2013
PETROS
Laudo de Avaliação da San Antonio Brasil para a Petros no Processo de Incorporação da SAB pela Lupatech
SAN ANTONIO LUPATECH
Confidencial
Assessor Financeiro

Dezembro 2012
Elaboração de Relatório de Avaliação da
invepar
para
PETROS
Confidencial
Assessor Financeiro

Informações sobre os profissionais responsáveis pela avaliação

Flávio Tavares Valadão
Managing Director, Head of Investment Banking
Responsável pelo Laudo de Avaliação

- Flávio Valadão integrou o Santander em 2008 como *Head* de *Investment Banking* para as Américas. O Sr. Valadão entrou no time de *Investment Banking* do ABN AMRO em 1998 e em 2006 foi nomeado *Head* de *M&A* para a América Latina. Antes de se juntar ao ABN AMRO, trabalhou durante 8 anos no Banco Paribas, originando e liderando a assessoria de diversas ofertas públicas, privatizações e projetos de fusões e aquisições na América Latina, principalmente nos setores de Energia & Recursos, Água & Saneamento, Telecomunicações, Transporte & Distribuição de Gás e Serviços Financeiros
- Bacharel em Engenharia Elétrica pela Escola de Engenharia Mauá e cursou Mestrado em Engenharia Elétrica na Université de Lille na França

Mariana Nishimura
Executive Director, Investment Banking

- Mariana Nishimura ingressou no time de *Investment Banking* do Santander em 2013 e é atualmente uma Diretora no time. Mariana possui mais de 10 anos de experiência em fusões e aquisições no Brasil, na América Latina e na Europa, tendo participado de diversas transações domésticas e cross-border em vários setores. Antes de fazer parte do time do Santander, Mariana trabalhou no time de fusões e aquisições do Banco Bradesco BBI. Anteriormente, Mariana também fez parte do time de fusões e aquisições do UBS em Londres dedicado à transações na Europa, Oriente Médio e África, do time de banco de investimento do Citibank na América Latina, e do time de *Investment Banking* do Banco ABN AMRO
- Mariana é formada em administração de empresas pela Fundação Getúlio Vargas e possui um MBA em INSEAD. Mariana é fluente em português, inglês e espanhol

Lucas Pogetti
Associate, Investment Banking

- Lucas Pogetti se juntou ao time de *Investment Banking* do Santander em 2014 e é atualmente um *Associate* no time. Lucas possui +5 anos de experiência em fusões e aquisições no Brasil e na América Latina, tendo participado de diversas transações domésticas e *cross-border* em vários setores. Antes de fazer parte do time do Santander, Lucas trabalhou no time de fusões e aquisições do Deutsche Bank por 4 anos e também no time de fusões e aquisições do Itaú BBA por aproximadamente um ano
- Lucas é formado em administração de empresas pelo Insper. Possui fluência em português e inglês

Julia Cunha
Analyst, Investment Banking

- Julia Cunha se juntou ao time de *Investment Banking* do Santander em 2014 e é atualmente uma *Analyst* no time. Julia possui +2 anos de experiência em fusões e aquisições no Brasil, tendo participado de diversas transações domésticas em vários setores. Antes de fazer parte do time do Santander, Julia trabalhou no time de *Equity Research* do Credit Suisse
- Julia é formada em administração de empresas pelo Insper. Possui fluência em português e inglês

Declarações do Avaliador

Nos termos da Instrução CVM 361, o Santander declara que em 6 de julho de 2016:

- Não é titular ou possui sob administração discricionária, e seu controlador e pessoas a eles vinculadas não são titulares ou possuem sob administração discricionária, diretamente ou através de outras entidades ligadas a eles, nenhuma forma de participação acionária na Companhia ou derivativos referenciados em participação acionária na Companhia.
- O Santander, sendo um dos principais bancos no Brasil, possui relacionamento comercial com a Companhia:
  - Derivativos: O Santander figura como contraparte em operações de derivativos de balcão para cobertura de exposições de risco de mercado da Companhia. Estas operações contam com garantias bilaterais em títulos públicos federais e foram contratadas em condições de mercado.
  - Renda Fixa: O Santander é aplicador em instrumentos de renda fixa da Companhia. Além disso, o Santander é contraparte autorizada para transações compromissadas (Selic *over night*) com a Companhia.
  - Câmbio: O Santander é contraparte autorizada e, assim como outros bancos, compra e vende moedas no mercado interbancário tendo como contraparte a Companhia.
  - Fianças Bancárias: O Santander é o fiador da Companhia em contratos de energia e locatícias.
  - *Trade Finance*: O Santander, através de uma unidade internacional, é provedor de linhas de *trade finance* para a Companhia.
  - Serviços: O Santander participa do pool de bancos que prestam serviço de cobrança à Companhia.
- O Santander poderá conceder financiamento a Ofertante, a Companhia e suas controladas, coligadas e afiliadas, inclusive para os fins dessa OPA.
- Não há informações comerciais e creditícias de qualquer natureza que possam impactar o Laudo de Avaliação Revisado de que tenha conhecimento.
- Não possui interesse, direto ou indireto, na Companhia, nos Acionistas Controladores ou na Oferta, bem como, qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito ou comunhão de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções na elaboração deste Laudo de Avaliação Revisado.
- Os Acionistas Controladores ou os administradores da Companhia não direcionaram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham ou possam ter comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das respectivas conclusões. Também não determinaram as metodologias utilizadas para a elaboração da análise.
- Pelos serviços referentes ao Laudo de Avaliação e ao Laudo de Avaliação Revisado, o Santander receberá a remuneração fixa líquida total de R$1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais) e não receberá remuneração variável.
- Não recebeu quaisquer valores dos Acionistas Controladores, da Companhia e/ou da Solvay Indupa, a título de remuneração por quaisquer serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados, nos 12 (doze) meses anteriores à data do pedido de registro da OPA, realizada no dia 13 de janeiro de 2016 através da publicação de um Fato Relevante.

Seção 3

Avaliação da Unipar Carbocloro e da Solvay Indupa

a. Visão geral da Unipar, Tecsis e do setor cloro álcalis
b. Visão geral da Solvay Indupa
c. Resumo das diferentes metodologias de avaliação
d. Avaliação por fluxo de caixa descontado
e. Preço médio ponderado das ações a valor de mercado da Unipar
f. Valor patrimonial das ações da Unipar

Visão geral da Unipar Carbocloro[1]

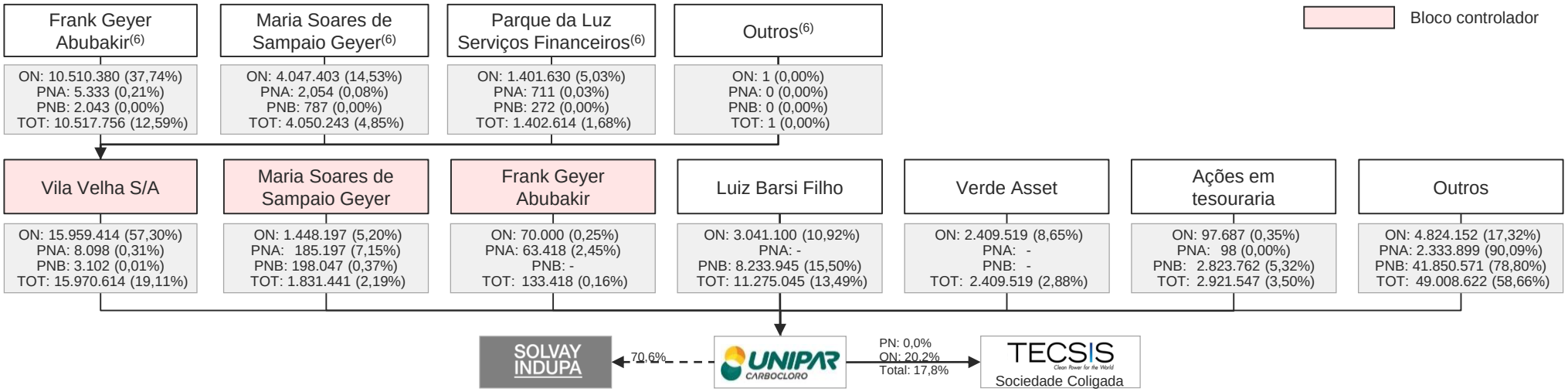
Visão geral[1]

- A Unipar Carbocloro ("Companhia") tem como atividade principal a atuação no setor de soda, cloro e derivados, podendo participar como sócia ou acionista de outras sociedades, direta ou indiretamente, inclusive por meio de fundos de investimento
- Sua capacidade de produção pode ser resumida conforme dados abaixo:
  - Cloro líquido: 355 mil t/a
  - Soda cáustica líquida e em escamas: 400 mil t/a
  - Dicloroetano EDC: 140 mil t/a
  - Ácido clorídrico: 630 mil t/a
  - Hipoclorito de sódio: 400 mil t/a
- Além da operação no setor de soda, cloro e derivados, a Companhia participa com 17,8% do capital total e 20,2% do capital votante da Coligada Tecsis
- A Companhia é listada na BM&FBovespa. A Unipar Carbocloro é controlada pelo Frank Geyer Abubakir e sua família

Principais indicadores financeiros

Indicadores financeiros (% a.a.)	2013[2]	2014	2015	1T16
Margem bruta	46,2%	45,6%	44,3%	42,8%
Margem EBITDA	217,4%	23,6%	27,5%	31,7%
Margem EBIT	208,4%	17,6%	18,4%	26,4%
Margem líquida	192,2%	8,4%	10,2%	15,3%
Balanço patrimonial (R$ milhões)	**4T13**	**4T14**	**4T15**	**1T16**
Ativo total	1.650	1.626	1.665	1.745
Patrimônio líquido	742	777	827	869
Divida líquida[3]	580	484	336	308
Alavancagem	**4T13**	**4T14**	**4T15**	**1T16**
Dívida líquida / EBITDA[4] (x)	1,4x	2,6x	1,4x	1,2x

Estrutura acionária[5]

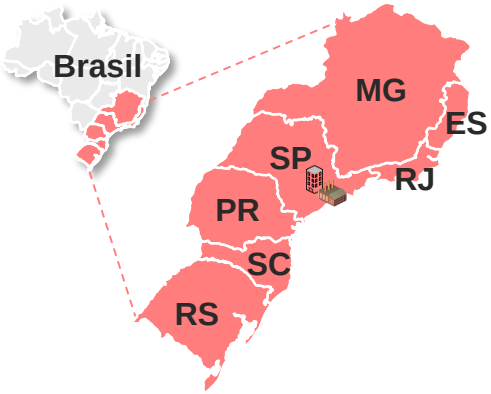


(1) Informações somente das operações atuais da Unipar Carbocloro, não refletindo a Aquisição da Solvay Indupa
(2) A Carbocloro foi incorporada pela Companhia em 30 de setembro de 2013. No período compreendido entre 01 de janeiro de 2012 e 30 de setembro de 2013, basicamente o resultado da Companhia era obtido através da equivalência patrimonial
(3) Cálculo da dívida líquida: dívida bruta – caixa e equivalentes de caixa – aplicações financeiras de curto e longo prazo
(4) EBITDA calculado de acordo com a instrução CVM Nº 527/12
(5) Estrutura acionária de acordo com o Formulário de Referência versão de 2016 disponível na CVM
(6) Participação indireta dos acionistas da Vila Velha S/A na Companhia calculada com base na sua participação na Vila Velha S/A
Fonte: Informações fornecidas pela Companhia e Bloomberg

Visão geral da Unipar Carbocloro (continuação)[1]

Localização, histórico e eventos recentes

Região de atuação e localização[1]



Região de atuação
Sul e Sudeste em função das características do produto

Complexo industrial
Localizado em Cubatão, SP
Acesso privilegiado a infraestruturas de transporte (rodovia, porto, etc)
Proximidade a fonte de água (Rio Perequê) e fornecedor de vapor (Petrocoque)

Sede
Localizado em São Paulo, SP

Eventos recentes

27/jan/ 2014	Diluição da participação da Unipar na Tecsis de 25,25% do capital total para 25,17%, devido a um aumento de capital privado realizado pela Tecsis (de 46.122 ações) no qual a Unipar optou por não subscrever as ações proporcionais à sua participação.
10/jun/ 2015	Conforme anunciado em 3 de fevereiro de 2015, a Companhia comunicou ao mercado em 10 de junho de 2015, a conclusão da reestruturação de capital da Tecsis, resultando na diminuição da sua participação acionária na Tecsis para 17,8% (25,17% anteriormente)
14/dez/ 2015	A Unipar Carbocloro informou o mercado através de um fato relevante, a intenção de seu Acionista Controlador realizar uma oferta pública de aquisição das ações de emissão da Companhia em circulação no mercado, com o objetivo de cancelar o registro de companhia aberta perante a CVM
02/maio /2016	A Unipar Cabocloro informou o mercado através de um fato relevante que celebrou contrato de compra e venda de ações com a Solvay Argentina S.A., para a aquisição de 70,59% do capital social votante e total da Solvay Indupa S.A.I.C por um *enterprise value* de US$202 milhões (considerando 100%). A aquisição ainda está sujeita a aprovação do CADE

Breve histórico da Companhia com foco na Carbocloro

1969	A Companhia foi constituída sob a denominação de União Participações Industriais Ltda., transformando-se em sociedade por ações em outubro do mesmo ano
	Nessa época, a Companhia, uma sociedade *holding* não financeira, já participava de um complexo industrial dedicado à produção e comercialização de produtos químicos e petroquímicos, formado pela Petroquímica União (mais tarde, Quattor Químicos Básicos e, posteriormente, Quattor Química), Poliolefinas (mais tarde, Polietilenos União e, posteriormente, Quattor Química), Empresa Brasileira de Tetrâmero (posteriormente, Unipar Química, sociedade incorporada em 1990, transformando-a em sua filial sob a denominação de Divisão Química) e Carbocloro
1971	A Companhia obteve o registro de companhia aberta
2006-2008	Início do projeto de ampliação em cerca de 40% da capacidade de produção de soda/cloro, através de um investimento total de R$ 265 milhões, que foi concluído em 2008
2009-10	Venda à Braskem da totalidade da participação na Quattor (60% do capital total e votante), na Unipar Comercial (100% do capital total e votante) e na Polibutenos (33,33% do capital total e votante)
2011	Investimento na Tecsis, adquirindo 31,05% do capital votante 25,25% do capital total no montante de R$ 126 milhões (equivalente a US$ 80 milhões)
2013	Aquisição em março de 2013 da participação do Grupo Occidental (50% do capital social) na Carbocloro Indústrias Química Ltda. por R$ 554 milhões, e incorporação desta em setembro de 2013

(1) Informações somente das operações atuais da Unipar Carbocloro, não refletindo a Aquisição da Solvay Indupa
Fonte: Informações fornecidas pela Companhia

Visão geral da Unipar Carbocloro (continuação)(1)

Fluxo de produção, capacidade instalada e aplicações dos produtos

Insumo	Capacidade de Produção	Produto	Aplicação
Matérias primas Sal 600.000 t/a Energia 1.250.000 Mwh	**Soda cáustica** 400.000 t/a	**Soda líquida**	Alimentação, alumínio, celulose, intermediários químicos, metalúrgicas, rayon / têxtil, resinas, sabões e detergentes, siderúrgica, outros processos industriais
		Soda anidra (escamas)	Álcool, alimentação, banhos de eletrodeposição, farmacêutica, resinas, sabões e detergentes, têxteis, tratamento de metais ferrosos, troca iônica, outros processos industriais
	Cloro 355.000 t/a	**Hipoclorito de sódio** 400.000 t/a	Água sanitária, branqueamento de celulose e têxteis, desinfeção hospitalar, tratamento de água potável, tratamento de efluentes industriais
		Cloro líquido	Agroquímicos, anticoagulantes, diversos produtos químicos, esgotos, fluidos para freios, fibras de poliéster, insumos farmacêuticos, intermediário na produção de poliuretanos, lubrificantes, piscinas, PVC, solventes clorados, tratamento de água potável, outros processos industriais
	Hidrogênio 111.130 mil m³	**Ácido clorídrico (HCL)** 630.000 t/a	Acidificação de poços de petróleo, aditivos na indústria alimentícia e animal, cloretos e intermediários químicos, coagulantes no tratamento de água potável e esgoto, decapagem na indústria siderúrgica e metalúrgica, flotação e processamento de minérios, neutralização de efluentes, regeneração de resinas, outros processos industriais
Etileno 40.000 t/a		**EDC** 140.000 t/a	PVC

Nota: Os principais insumos e matérias primas são energia elétrica, sal, água, gás natural, vapor e etileno que representam conjuntamente mais de 70% dos custos de produção
- **Água**: o abastecimento de água utilizada no processo produtivo é realizado através da captação via tubulação instalada junto ao Rio Perequê
- **Eletricidade**: o fornecimento de eletricidade é garantido através de contratos de longo-prazo
- **Gás**: o abastecimento de gás é realizado via contrato de longo prazo firmado junto à distribuidora Comgás e o suprimento de vapor é garantido por contrato firmado junto a Petrocoque e por geração própria utilizando hidrogênio
- **Sal**: 100% do produto é importado e garantido através de um contrato de suprimento de longo prazo

(1) Informações somente das operações atuais da Unipar Carbocloro, não refletindo a Aquisição da Solvay Indupa
Fonte: Informações fornecidas pela Companhia

Visão geral da Unipar Carbocloro (continuação)[1]

Projetos de investimentos relevantes considerados na avaliação

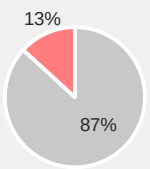
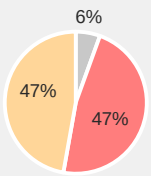
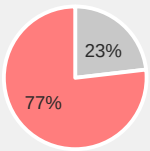
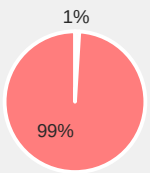
Investimentos para a troca do processo produtivo (que corresponde à 1/3 da capacidade instalada) de células de mercúrio para membrana[1]

- A produção de cloro/soda via células de mercúrio vem sofrendo contínuas restrições no mundo e está em processo de descontinuidade, por razões referentes à preservação ambiental e saúde ocupacional
- Apenas uma planta de cloro/soda nos EUA ainda utiliza células de mercúrio e na Europa, a Diretiva da Comunidade Europeia determinou o banimento das células de mercúrio até a data limite de 11/12/2017. Adicionalmente, o Japão e a Índia realizaram conversão de 100% da produção de células de mercúrio para membrana
- Nesse contexto, e tendo em vista que a Companhia foi alvo de uma ação do Ministério Público Federal abordando a continuidade da operação das células de mercúrio, a Companhia considera este projeto essencial
  - Não há incremento na capacidade de produção, apenas a manutenção da capacidade atual
  - Entretanto há uma redução de 8% do consumo total de energia elétrica na produção de cloro/soda
- O capex total foi estimado em US$190 milhões[2], sendo em US$10 milhões em 2017, US$90 milhões em 2018 e US$90 milhões em 2019 (valores em termos nominais em US$)
- O processo de troca de tecnologia ocorre sem parar a produção da Companhia, ou seja, sem impactar a produção e volume vendido

(1) Informações somente das operações atuais da Unipar Carbocloro, não refletindo a Aquisição da Solvay Indupa
(2) O capex considera os impostos aplicáveis
Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Companhia

Visão geral do setor cloro álcalis brasileiro

Origem e destino da oferta dos produtos de cloro/soda e derivados no Brasil

Em milhares de toneladas	Cloro líquido - 2014		Soda cáustica líquida- 2014		Ácido clorídrico - 2014 Derivado de cloro/soda		Hipoclorito de sódio - 2014 Derivado de cloro/soda		Legenda
Origem da oferta total	Domestica 99%	Importada 1%	Domestica 55%	Importada 45%	Domestica 100%	Importada -	Domestica 100%	Importada -	% da produção produzida no Brasil e importada
Produção domestica	1.261		1.335		281		75		
Destinação da oferta Total									Uso cativo Vendas totais Importação líquida
Domínio de aplicação da produção domestica	1,182	94%	292	22%	96	45%	22	30%	Química/petroquímica [2]
	5	0%	346	26%	6	3%	3	4%	Papel/celulose
	29	2%	209	16%	51	24%	32	43%	Distribução
	–	–	90	7%	1	0%	9	12%	Sabões/detergentes
	–	–	66	5%	29	14%	2	2%	Alimentos/bebidas
	0	0%	68	5%	27	12%	1	1%	Metalurgia/siderurgia
	–	–	71	5%	–	–	–	–	Alumínio
	37	3%	15	1%	3	1%	5	7%	Tratamento de agua
	8	1%	178	13%	3	2%	1	1%	Outros
	1,261	**100%**	**1,335**	**100%**	**215 [1]**	**100%**	**74 [1]**	**100%**	**Total**

(1) O domínio de aplicação da oferta do ácido clorídrico e o hipoclorito de sódio são disponíveis apenas para as vendas totais, então excluem a oferta destinada ao uso cativo

(2) O domínio de aplicação "Química/petroquímica" inclui notavelmente o dicloroetano, o ácido clorídrico, o óxido de propeno e o hipoclorito de sódio

Nota: Informações de mercado disponíveis no Relatório Estatístico da Abiclor de 2014, disponível na rede mundial de computadores, no endereço: http://www.abiclor.com.br/estatisticas/

Fonte: Abiclor

< 10% do total

> 10% do total

Visão geral da Unipar Carbocloro

Demonstrações financeiras da Unipar Carbocloro

Balanço patrimonial individual - Ativo

Em milhões de Reais	2013[1]	2014	2015	1T 2016
Ativo total	**1.650**	**1.626**	**1.665**	**1.745**
Ativo circulante	**269**	**294**	**363**	**433**
Caixa e equivalentes de caixa	50	38	127	146
Aplicações financeiras	72	128	95	143
Duplicatas a receber de clientes	79	78	92	96
Impostos a recuperar	36	14	19	12
Estoques	25	27	27	30
Despesas antecipadas	3	2	1	3
Outros ativos circulantes	4	7	1	2
Ativo não circulante	**1.381**	**1.331**	**1.302**	**1.313**
Ativo realizável a longo prazo	**100**	**68**	**95**	**99**
Aplicações financeiras	38	–	27	29
Duplicatas a receber de clientes	3	2	0	0
Impostos a recuperar	2	3	3	4
Estoques	13	13	15	15
Depósitos judiciais	44	50	49	50
Créditos a receber	–	–	–	–
Investimentos	**83**	**67**	**22**	**34**
Imobilizado	**924**	**909**	**900**	**895**
Intangível	**274**	**288**	**285**	**284**

Balanço patrimonial individual - Passivo

Em milhões de Reais	2013[1]	2014	2015	1T 2016
Passivo total	**1.650**	**1.626**	**1.665**	**1.745**
Passivo circulante	**248**	**286**	**293**	**406**
Fornecedores	18	19	24	23
Empréstimos	149	183	130	224
Salários e encargos	17	25	27	35
Obrigações fiscais	11	12	31	25
Dividendos e juros sobre capital próprio a pagar	16	20	27	27
Demandas judiciais	3	3	3	3
Energia elétrica	11	13	41	56
Outros passivos	22	11	10	12
Passivo não circulante	**660**	**563**	**544**	**470**
Empréstimos	591	468	455	373
Imposto de renda e contribuição social diferidos	42	40	25	25
Obrigações com benefícios de aposentadoria	22	24	21	21
Demandas judiciais	5	31	43	51
Patrimônio Líquido	**742**	**777**	**827**	**869**
Capital social	384	384	384	384
Ações em tesouraria	(15)	(15)	(15)	(15)
Reservas de lucros	372	418	481	481
Lucros/Prejuízos acumulados	–	–	–	36
Outros resultados abrangentes no período	0	(11)	(23)	(17)

(1) A Carbocloro foi incorporada pela Companhia em 30 de setembro de 2013. No período compreendido entre 01 de janeiro de 2012 e 30 de setembro de 2013, basicamente o resultado da Companhia era obtido através da equivalência patrimonial

Fonte: CVM

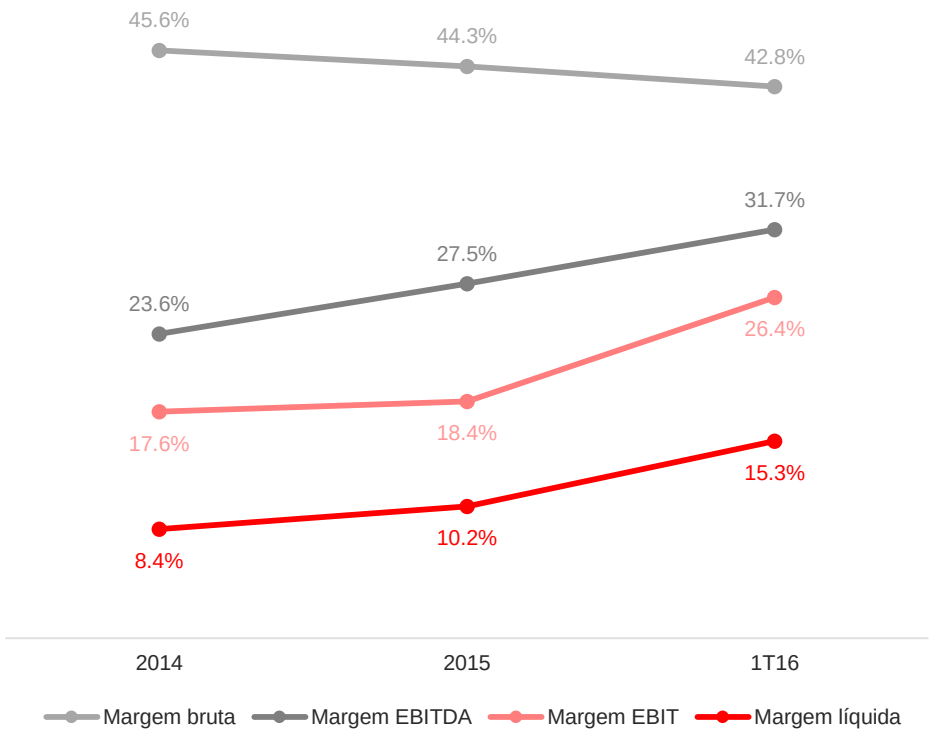
Visão geral da Unipar Carbocloro

Demonstrações financeiras da Unipar Carbocloro

Demonstração de resultados

Em milhões de Reais	2013[1]	2014	2015	1T16
Receita operacional líquida	**187**	**776**	**859**	**237**
Custo dos produtos vendidos	(101)	(423)	(478)	(135)
Lucro bruto	**87**	**354**	**381**	**101**
Despesas com vendas	(21)	(84)	(73)	(16)
Despesas administrativas	(51)	(115)	(92)	(22)
Outras receitas (despesas) operacionais, líquidas	(5)	(15)	(40)	(8)
Resultado na combinação de negócios em estágio	344	–	–	–
Resultado de equivalência patrimonial	36	(3)	(18)	7
Resultado antes do resultado financeiro e dos tributos	**390**	**136**	**158**	**63**
Resultado financeiro	(37)	(61)	(61)	(10)
Receitas financeiras	25	29	42	11
Despesas financeiras	(62)	(91)	(103)	(21)
Lucro antes do impostos e contribuição social	**354**	**75**	**97**	**52**
Imposto de renda e contribuição social	6	(9)	(9)	(16)
Lucro líquido do exercício	**360**	**66**	**88**	**36**
Lucro Líquido	**360**	**66**	**88**	**36**
Imposto de Renda/Contribuição Social	(6)	9	9	16
Resultado Financeiro Líquido	37	61	61	10
Depreciação e amortização	17	47	78	12
EBITDA[2]	**407**	**183**	**236**	**75**

Evolução das margens (% da receita operacional líquida)



(1) A Carbocloro foi incorporada pela Companhia em 30 de setembro de 2013. No período compreendido entre 01 de janeiro de 2012 e 30 de setembro de 2013, basicamente o resultado da Companhia era obtido através da equivalência patrimonial
(2) EBITDA calculado de acordo com a instrução CVM Nº 527/12
Fonte: CVM e Informações fornecidas pela Companhia

Visão geral da Tecsis

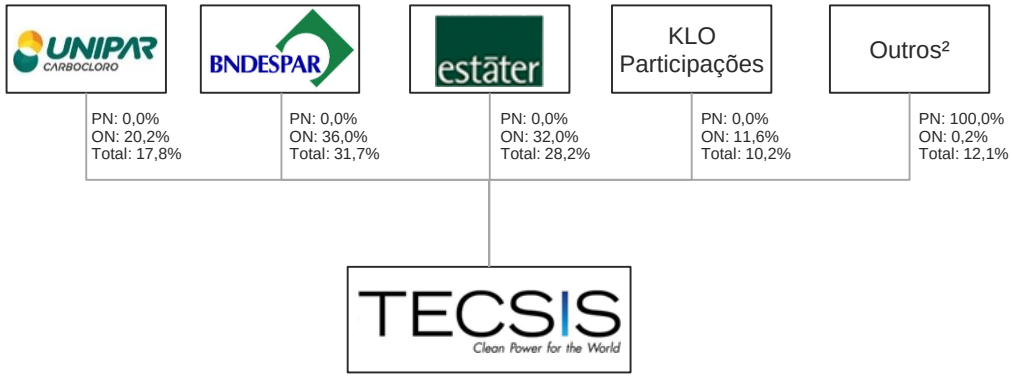
Visão geral[1]

- A Tecsis Tecnologia e Sistemas Avançados S.A ("Tecsis" ou a "Coligada") é uma sociedade na qual a Unipar Carbocloro detém 17,8% do capital total e cujo resultado é reconhecido por meio de equivalência patrimonial
- A Coligada atua na fabricação de pás e nacelles para utilização em aerogeradores eólicos e ventiladores para a indústria em geral
- A Tecsis tem mais de 40 mil pás em operação no mundo todo. É líder com 50% de participação no mercado norte-americano e está posicionada entre as 70 empresas brasileiras que mais exportam seus produtos. Detém ainda cerca de 10% das vendas mundiais de pás para parques de geração de energia eólica, excluindo a China
  - A maioria da produção da Tecsis é exportada para diversos países nas Américas (EUA e México), Europa (Alemanha, Espanha, Turquia, Itália, Romênia, etc), Ásia (Japão) e Oceania (Austrália). Em alguns casos, a Coligada vende seus produtos DDU (*incoterms*), principalmente com destino nacional
- A Tecsis emprega aproximadamente 7 mil colaboradores em suas 12 unidades fabris, localizadas em Sorocaba (SP) e Itu (SP)

Posicionamento competitivo[1]

- O mercado de pás eólicas pode ser dividido entre dois grandes grupos de fabricantes: integrados (compõem a cadeia de suprimento de um fabricante de turbinas o qual é verticalmente integrado) e não integrados
- Integrados são aqueles que desenvolvem uma ou mais etapas da cadeia como, por exemplo, a fabricação de pás e a montagem das turbinas que abrigam as pás
  - Dentre as fabricantes de turbinas eólicas, as principais empresas do setor no mundo são: Vestas, Suzlon, Xinjiang Goldwind, General Electric, Siemens, Alstom e Gamesa. É importante ressaltar que vários dos principais players neste mercado e aqueles com grande potencial de crescimento são clientes da Tecsis
- Não-integrados são responsáveis por apenas uma etapa desta cadeia, como por exemplo a fabricação das pás, da torre, do gerador, etc.
  - Dentre os principais fabricantes não integrados de pás, a Tecsis estima ser uma das duas maiores do mundo. Suas principais concorrentes são a LM Glassfiber (maior do mundo, de origem dinamarquesa, com produção estimada em 6 GW) e a TPI Composites (origem: EUA)
- A maior parte dos preços de venda e dos custos da Coligada são fixados em dólar

Estrutura acionária



Principais indicadores financeiros[3]

Em milhões de Reais	2013	2014	2015
Receita líquida de vendas	**861**	**1.279**	**1.494**
Crescimento (% a.a.)	*-36%*	*49%*	*17%*
Lucro bruto	**195**	**270**	**306**
Margem bruta	*23%*	*21%*	*20%*
Resultado antes do resultado da equivalência patrimonial, resultado financeiro líquido e IRPJ e CSLL	**(96)**	**39**	**69**
Resultado financeiro líquido	**(93)**	**(59)**	**(166)**
Lucro/(Prejuízo) antes do IRPJ e CSLL	**(189)**	**(20)**	**(97)**
Lucro/(Prejuízo) do período	**(126)**	**(16)**	**(64)**

(1) Informações do Formulário de Referência versão de 2016 da Unipar Carbocloro, disponível na rede mundial de computadores, no endereço: http://www.uniparcarbocloro.com.br/uniparcarbocloro/web/conteudo_pt.asp?idioma=0&conta=28&tipo=49016&id=0&submenu=0&v=1&img=0&ano=2015
(2) Inclui as participações do Estrutura III Fundo de Investimento em Participação, Wind Composite Service Group e Santander Participações
(3) Informações disponíveis no caderno Empresarial do Diário Oficial do Estado de São Paulo
Fonte: Tecsis, Diário Oficial do Estado de São Paulo e Formulário de Referência da Unipar Carbocloro versão de 2016

Seção 3

Avaliação da Unipar Carbocloro e da Solvay Indupa

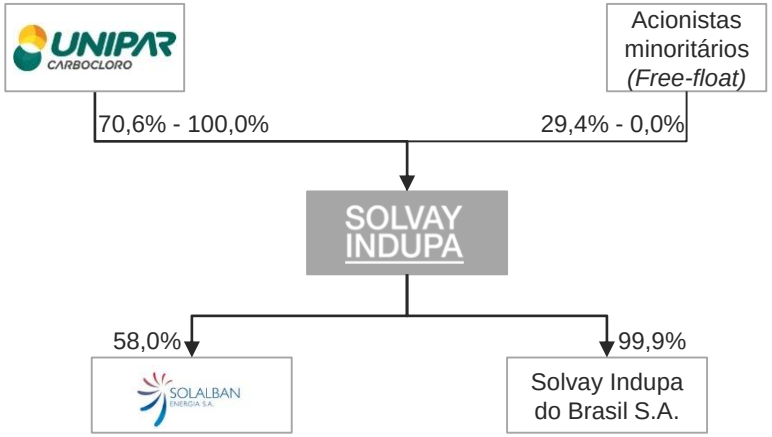
a. Visão geral da Unipar, Tecsis e do setor cloro álcalis
b. Visão geral da Solvay Indupa
c. Resumo das diferentes metodologias de avaliação
d. Avaliação por fluxo de caixa descontado
e. Preço médio ponderado das ações a valor de mercado da Unipar
f. Valor patrimonial das ações da Unipar

Visão geral da Solvay Indupa

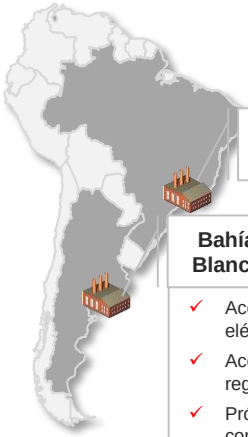
Visão geral

- A Solvay Indupa é uma das principais produtoras de PVC e soda cáustica da Argentina e uma das maiores produtoras de PVC no Brasil
- Possui duas plantas em operação: uma na Argentina, na cidade de Bahía Blanca e outra no Brasil na cidade de Santo André, sendo as vendas da companhia fortemente concentradas nesses mercados
- Possui capacidade instalada de produção de PVC de 520,000 toneladas por ano, das quais 300,000 são no Brasil e 220,000 na Argentina
- Em 2009, a Solvay Indupa juntamente com o Grupo Albanesi fundou a Solalban Energía S.A. ("Solalban"), usina de geração de energia com 120MW instalados. A Solvay Indupa possui 58% e o Grupo Albanesi 42%, toda a parte da energia gerada da Solvay Indupa é consumida pela planta de Bahía Blanca, que ainda precisa comprar energia de terceiros para suprir a necessidade da planta

Estrutura acionária(1)



Localização das plantas da Solvay Indupa



Santo André

- ✓ Próximo ao polo petroquímico de Capuava, provendo insumos estratégicos
- ✓ Próximo ao Porto de Santos, permitindo receber matérias primas e enviar produtos a seus clientes por via marítima

Bahía Blanca

- ✓ Acesso as matérias primas necessárias para a produção (gás, energia elétrica e sal)
- ✓ Acessos viários, ferroviários e marítimos aos diversos mercados da região
- ✓ Próxima a portos de entrada e saída, beneficiando as exportações e compra de matérias primas

Mercados de atuação

Indústria automotiva

Tubos e conexões

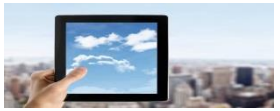
Saúde

Construção civil

Embalagens

Fios e cabos

Bens de consumo



Elétrica e eletrônica

(1) Estrutura acionária assumindo o fechamento da Aquisição, no entanto considerando a OPA na BCBA, a participação da Unipar poderá variar de 70,6% (sem adesão) até 100% (adesão de todos acionistas minoritários)

Fonte: Informações fornecidas pela Unipar e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa

Visão geral da Solvay Indupa (continuação)

Fábricas, capacidade instalada e produtos

Fábricas	Capacidade de produção	Visão geral
Argentina – Bahía Blanca	**PVC 210.000 toneladas / ano**	▪ **Demanda local:** aproximadamente 350 mil toneladas por ano
	Cloro/soda (em toneladas de cloro) 165.000 toneladas / ano	▪ **Clientes:** indústrias de petróleo, química, papel e celulose
	Pérolas de soda cáustica 40.000 toneladas / ano	▪ **Clientes:** empresas de saneamento básico, indústrias em geral para limpeza e sanitização de equipamentos
Brasil – Santo André	**PVC Suspensão: 273.000 toneladas / ano Emulsão: 27.000 toneladas / ano**	▪ **Clientes:** construção, bens de consumo ▪ **Demanda local:** aproximadamente 1,0 milhão de toneladas por ano
	Cloro/soda (em toneladas de cloro) 155.000 toneladas / ano	▪ **Clientes:** indústrias de petróleo, química, papel e celulose

Nota: Os principais insumos e matérias primas são energia elétrica, sal, água, gás natural, vapor e eteno
Fonte: Informações fornecidas pela Unipar e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa

Visão geral da Solvay Indupa (continuação)

Demonstrações financeiras da Solvay Indupa

Balanço patrimonial individual - Ativo

Em milhões de Reais (R$)	2013	2014	2015	1T16
Ativo total	**1.419**	**1.359**	**1.340**	**1.501**
Ativo circulante	**463**	**445**	**453**	**693**
Caixa e equivalentes de caixa	34	79	31	166
Aplicações financeiras	2	0	0	0
Contas a receber	245	194	195	252
Estoque	153	146	156	196
Outros ativos circulantes	29	26	72	79
Ativo não-circulante	**956**	**914**	**887**	**808**
Intangível	16	14	13	11
Investimentos	44	37	35	28
Imobilizado	797	780	768	714
Intagíveis	0	0	0	0
Imposto diferido	8	6	29	7
Outros ativos não-circulantes	91	76	41	47

Balanço patrimonial individual - Passivo

Em milhões de Reais (R$)	2013	2014	2015	1T16
Passivo total	**998**	**1.018**	**1.146**	**1.311**
Passivo circulante	**707**	**899**	**1.034**	**1.162**
Empréstimos	314	537	573	689
Provisões	1	0	0	2
Outras passivos	1	2	3	3
Impostos a pagar	30	14	14	27
Salários e encargos sociais	44	46	58	50
Outras contas a pagar	317	300	387	391
Passivo não-circulante	**291**	**119**	**112**	**149**
Empréstimos	232	59	35	55
Plano de pensão	8	10	12	34
Provisões	14	17	24	23
Impostos a pagar	19	14	13	14
Outras contas a pagar	18	19	27	23
Patrimônio líquido	**421**	**341**	**194**	**190**
Capital social	277	208	138	110
Lucro acumulado	(37)	(66)	(141)	(158)
Outras contas do patrimônio líquido	181	199	196	238
Participação dos acionistas não controladores	0	0	0	0
Total passivo e patrimônio líquido	**1.419**	**1.359**	**1.340**	**1.501**

Nota: A Solvay Indupa reporta suas demonstrações financeiras em pesos argentinos (AR$) e foram convertidas para Reais (R$) para fins de comparabilidade. As taxas de câmbio utilizadas para conversão dos valores em pesos argentinos (AR$) para Reais (R$) foram: R$/AR$ 0,3623 em 31/12/2013; R$/AR$ 0,3139 em 31/12/2014; R$/AR$ 0,3062 em 31/12/2015 e R$/AR$ 0,2443 em 31/03/2016
Fonte: BCBA e Informações fornecidas pela Companhia

Visão geral da Solvay Indupa (continuação)

Demonstrações financeiras da Solvay Indupa

Demonstração de resultados

Em milhões de Reais (R$)	2013	2014	2015	1T16
Receita líquida	**1.758**	**1.660**	**1.942**	**485**
Custo dos produtos vendidos	(1.481)	(1.434)	(1.654)	(404)
Lucro bruto	**277**	**226**	**288**	**81**
Despesas com vendas	(133)	(132)	(244)	(40)
Despesas administrativas	(24)	(22)	(34)	(8)
Outras despesas	(10)	(21)	(20)	0
Lucro antes de juros e imposto de renda	**110**	**52**	**(10)**	**33**
Resultado de equivalência patrimonial	3	3	2	0
Outras despesas / receitas	(47)	20	(26)	6
Resultado financeiro	**(102)**	**(124)**	**(157)**	**(52)**
Receitas financeiras	39	48	166	15
Despesas financeiras	(140)	(173)	(323)	(67)
Lucro antes de imposto de renda	**(36)**	**(50)**	**(192)**	**(13)**
Imposto de renda	(4)	(11)	27	(37)
Prejuízo do período	**(40)**	**(61)**	**(164)**	**(50)**
Outros resultados integrais	**38**	**39**	**(16)**	**(8)**
Prejuízo do período	**(2)**	**(22)**	**(181)**	**(58)**

Nota: A Solvay Indupa reporta suas demonstrações financeiras em pesos argentinos (AR$) e foram convertidas para Reais (R$) para fins de comparabilidade. As taxas de câmbio utilizadas para conversão dos valores em pesos argentinos (AR$) para Reais (R$) foram a média do período, sendo elas: R$/AR$ 0,3940 em 2013; R$/AR$ 0,2889 em 2014; R$/AR$ 0,3570 em 2015 e R$/AR$ 0,2683 para o primeiro trimestre de 2016 (período entre 01/01/2016 e 31/03/2016)
Fonte: BCBA e Informações fornecidas pela Companhia

Seção 3

Avaliação da Unipar Carbocloro e da Solvay Indupa

a. Visão geral da Unipar, Tecsis e do setor cloro álcalis
b. Visão geral da Solvay Indupa
c. Resumo das diferentes metodologias de avaliação
d. Avaliação por fluxo de caixa descontado
e. Preço médio ponderado das ações a valor de mercado da Unipar
f. Valor patrimonial das ações da Unipar

Resumo das diferentes metodologias de avaliação da Unipar

Santander favoreceu a metodologia de fluxo de caixa descontado ("FCD") por acreditar que esta é a metodologia que melhor captura o desempenho futuro e as especificidades das operações da Unipar, com base nas melhores estimativas da administração da Companhia

Metodologia	Descrição e informações utilizadas	Considerações
Fluxo de caixa descontado ("FCD")	▪ Análise fundamentalista com base em projeções econômico-financeiras de longo prazo da Companhia ▪ Análise suportada por projeções operacionais de longo prazo fornecido e validado pela administração da Companhia ▪ Representa o fluxo de caixa disponível para a firma	▪ Consideramos a metodologia de FCD a mais apropriada para fins desta análise, pois captura as perspectivas de crescimento e particularidades financeiras e operacionais da Companhia ▪ Projeções Operacionais para o período de 2016 a 2025 (10 anos), o qual foi elaborado e revisado pela Administração da Companhia à luz de seu melhor julgamento para o período em questão

Preço médio ponderado das ações a valor de mercado	▪ Valor médio da cotação de mercado ponderado pelo volume negociado nos seguintes períodos:
	  ▪ 12 meses prévios à divulgação do Fato Relevante (em 14 de dezembro 2015)
	  ▪ Desde a publicação do Fato Relevante até o último dia útil anterior a divulgação deste Laudo de Avaliação Revisado (5 de julho de 2016)
		▪ Preço diário da ação da Unipar calculado como média dos preços de cada negociação na BM&FBovespa, ponderado pelo volume de ações negociadas em cada dia
		▪ Devido à baixa liquidez das ações da Unipar, seu preço de mercado não é o melhor parâmetro para refletir o valor presente do retorno futuro esperado por seus acionistas

Valor patrimonial	▪ Valor por ação com base no valor do patrimônio líquido da Companhia ▪ Não captura perspectivas futuras de geração de valor aos acionistas, à medida em que reflete somente o desempenho histórico da Companhia	▪ Baseado no valor patrimonial das ações da Companhia com base nas Demonstrações Financeiras Revisadas em 30 de março de 2016 ▪ Este critério apura somente o valor contábil do patrimônio líquido da Companhia, não levando em consideração necessariamente as perspectivas de crescimento e os riscos da Companhia

Fonte: Santander

Seção 3

Avaliação da Unipar Carbocloro e da Solvay Indupa

a. Visão geral da Unipar Carbocloro, Tecsis e do setor cloro álcalis
b. Visão geral da Solvay Indupa
c. Resumo das diferentes metodologias de avaliação
d. Avaliação por fluxo de caixa descontado
e. Preço médio ponderado das ações a valor de mercado da Unipar
f. Valor patrimonial das ações da Unipar

Fluxo de caixa descontado

Metodologia da avaliação por fluxo de caixa descontado

Metodologia de avaliação por fluxo de caixa descontado

- A metodologia de fluxo de caixa descontado é utilizada para calcular o Valor do Negócio ("*Enterprise Value*") como o valor presente dos seus fluxos de caixa livre ("FCL" ou "FCFF") descontados periodicamente pelo custo médio ponderado de capital ("WACC")
- O FCL é definido a seguir:

EBITDA[1]
(-) Depreciação e Amortização
Lucro Antes de Impostos e Juros (EBIT)
(-) Impostos
Lucro Operacional Após Impostos (NOPAT)
(+) Depreciação e Amortização
(-) Investimentos em Ativo Fixo (*Capex*)
(-/+) Variação no Capital de Giro
Fluxo de Caixa Livre

- Os FCLs utilizados para o cálculo do *Enterprise Value* foram estimados utilizando as premissas operacionais e demonstrações financeiras históricas e projetadas da Companhia disponibilizadas pela Ofertante e premissas macroeconômicas descritas na página seguinte

(1) *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization* (lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização)
Fonte: Santander

Fluxo de caixa descontado (continuação)

Premissas macroeconômicas, conforme Relatório Focus do Banco Central do Brasil até 2020, do Fed (Banco Central Norte-Americano) para a inflação norte-americana (PCE), do Banco Central de Chile para a inflação chilena (CPI Chile) e da MCM Consultores Associados para a inflação argentina e Bloomberg para a taxa de câmbio entre pesos argentinos (AR$) e dólares (US$)

Premissas macroeconômicas utilizadas

	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Inflação Brasil										
IPCA	7,29%	5,50%	5,00%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%	4,50%
Inflação EUA										
PCI	1,40%	1,90%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Inflação Chile										
CPI	3,50%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Inflação Argentina										
CPI	32,00%	20,00%	8,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%	5,00%
Taxa de Juros										
Selic (média do período, nominal)	14,03%	11,67%	10,75%	10,25%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
R$/US$										
Média do período	3,61	3,75	3,88	3,94	3,98	4,08	4,18	4,28	4,38	4,49
R$/AR$										
Média do período	0,2256	0,2143	0,2094	0,2066	0,2027	0,2017	0,2008	0,1998	0,1989	0,1979
PIB Brasil										
Crescimento real	(3,44%)	1,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%

Nota: O Bacen dispõe de projeções até 2020 para PIB, IPCA, Selic e taxa de câmbio média R$/US$. De 2021 a 2025 assumiu-se a manutenção das projeções para 2020 de PIB, IPCA e Selic; com exceção da projeção de taxa de câmbio (R$/US$) que de 2021 a 2025 foi projetada pelo diferencial de inflação entre Brasil e EUA. A MCM Consultores Associados dispõe de projeções para inflação na Argentina até 2019 e a Bloomberg dispõe de projeções para taxa de câmbio média AR$/US$ até 2017. De 2020 a 2025 assumiu-se a manutenção da projeção de inflação da MCM Consultores Associados para 2019; a projeção da taxa de câmbio (AR$/US$) de 2018 a 2025 foi estimada pelo diferencial de inflação entre Argentina e EUA.

Fonte: Banco Central do Brasil, Sistema de Expectativas de Mercado em 24/06/2016 (último relatório disponível em 30/06/2016), Banco Central de Chile em 15/06/2016 (último relatório disponível em 30/06/2016), Federal Reserve – Federal Open Market Committee em 15/06/2016 (último relatório disponível em 30/06/2016), MCM Consultores Associados e Bloomberg em 30/06/2016

Fluxo de caixa descontado (continuação)

Descrição das principais premissas utilizadas na avaliação da Unipar

Data base da avaliação	▪ 30 de junho de 2016
Projeções de fluxo de caixa	▪ Projeções em Reais (R$) nominais ▪ Considera fluxos de caixa no meio do ano ("*mid-year convention*")
WACC	▪ Custo médio ponderado de capital estimado com base no *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM") calculado em US$ nominais e convertido para R$ nominais utilizando a expectativa de longo prazo do diferencial de inflação entre os EUA e o Brasil ▪ Estrutura de capital estimada com base nas informações fornecidas pela Companhia ▪ Betas calculados com base nas estimativas dos Betas desalavancados de empresas do setor de PVC e soda/cloro, refletindo a maior diversificação das operações após a Aquisição
Valor terminal	▪ Assume uma taxa de crescimento (g) de 4,5% em R$ nominais, na perpetuidade, em linha com as projeções de inflação de longo prazo, considerando que a empresa atingirá sua maturidade em 2025 ▪ Para o cálculo da necessidade de capital de giro líquida, considera a média do período compreendido entre 2016 e 2025 para normalizar eventuais impactos da variação de capital de giro
Dívida líquida	▪ Dívida líquida ajustada calculada com base nas Demonstrações Financeiras Reportadas da Companhia para exercício social findo em 31 de março de 2016 ▪ Dívida líquida ajustada considerando dívida bruta, impostos a pagar, dividendos a pagar, caixa e equivalentes de caixa e aplicações financeiras de longo prazo
Demais ajustes ao valor do *equity*	▪ Considera o valor das provisões para contingências e depósitos judiciais ▪ Considera o valor da participação (17,8% do capital total) da Unipar na coligada Tecsis (detalhado na página 37) ▪ Considera o valor das obrigações com benefícios aos empregados ▪ Considera o ajuste dos impostos diferidos
Fontes utilizadas	▪ Demonstrações Financeiras Reportadas de 2014, 2015 e 31 de março de 2016 ▪ Informações fornecidas pela Administração da Unipar ▪ Outras análises, estudos, pesquisas de mercado relevantes

Fluxo de caixa descontado (continuação)

Descrição das principais premissas utilizadas na avaliação da Unipar
Para esta avaliação, foram utilizadas as projeções operacionais fornecidas pela Administração da Unipar

Receitas	▪ Volume por produto (cloro líquido, ácido clorídrico, hipoclorito de sódio, EDC, soda líquida e soda anidra), conforme estimativas da Companhia, com base na elasticidade do PIB, considerando os diferentes produtos e a capacidade de produção da Unipar – A utilização da capacidade instalada de cloro parte de 82% em 2016 e atinge 92% em 2025 ▪ Preço das *commodities* (EDC, soda líquida e soda anidra, uma vez que o preço da soda anidra considera um *spread* sobre o preço da soda líquida) fornecido pela Administração da Companhia, baseado nos custos de internação e nos preços internacionais projetados pelo IHS. A Administração da Companhia forneceu a média no período entre 2016 e 2025, evitando assim eventuais picos e vales ao longo do período de projeção, em linha com seus procedimentos para análise de projetos de investimento ▪ Para os demais produtos foi considerado as estimativas de preço da Companhia para 2016, sendo inflacionados pela projeção de IPCA para os anos posteriores
Custo da mercadoria vendida ("CMV") caixa	▪ Baseados nas estimativas da Companhia, considerando (i) parcela fixa sem crescimento real, (ii) parcela variável crescendo proporcionalmente ao volume produzido e (iii) melhora no coeficiente técnico de energia por tonelada de cloro a partir de 2020, com a migração de um terço da produção através de células de mercúrio para membrana entre 2017 – 2019, concluindo-se a migração no final de 2019 ▪ Principais custos: – o custo do sal foi estimado com base no valor em US$ de 2015 inflacionado por 50% da inflação brasileira e 50% da inflação chilena, considerando que o sal adquirido pela Companhia é importado do Chile – o custo do eteno foi baseado em preços internacionais projetados pelo IHS em US$ e convertidos para Reais nominais, a Administração da Companhia forneceu a média no período entre 2016 e 2025, evitando assim eventuais picos e vales ao longo do período de projeção, em linha com seus procedimentos para análise de projetos de investimento – energia elétrica considerou-se o custo contratado atual, incluindo a totalidade dos encargos setoriais incidentes, inflacionado pelo IPCA ao longo do período de projeção – os demais custos foram inflacionados pelo IPCA
Despesas gerais, administrativas e vendas ("DGAV") caixa	▪ DGAV caixa estimada pela Companhia para 2016 e inflacionado pelo IPCA para o período de projeção – Considera R$11,0 milhões de itens não recorrentes em 2016 devido à reestruturação da Companhia relacionadas à despesas com assessoria e consultoria com projetos e serviços de manutenção extraordinários. Esses custos e despesas não foram perpetuados para os anos seguintes

Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Companhia

Fluxo de caixa descontado (continuação)

Descrição das principais premissas utilizadas na avaliação da Unipar
Para esta avaliação, foram utilizadas as projeções operacionais fornecidas pela Administração da Unipar

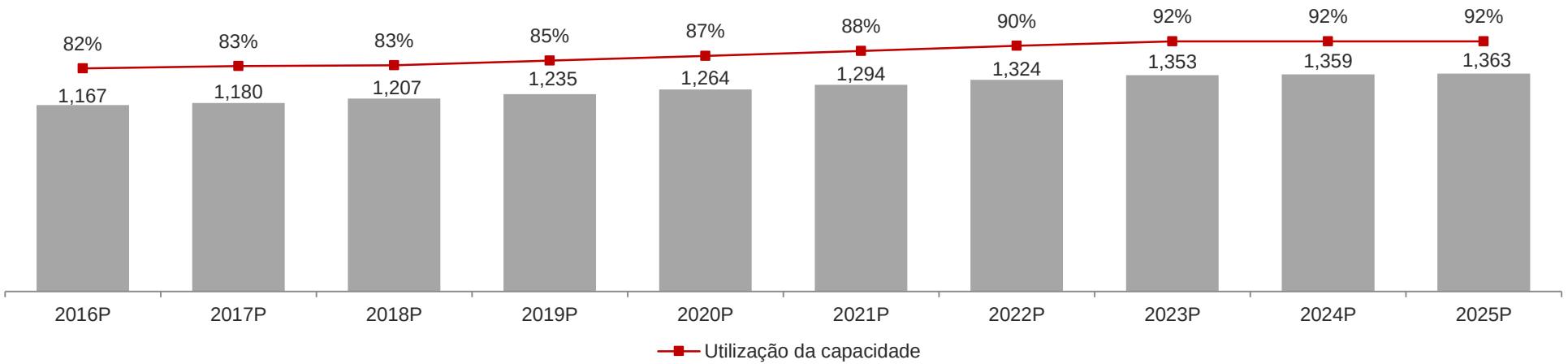
Capex[1]	▪ Capex de manutenção estimado pela Companhia para 2016 e inflacionado pelo IPCA para o período de projeção – Considera R$6,0 milhões de itens não recorrentes em 2016 devido à aquisição de membranas e recuperação de catodos / anodos das atuais células de membrana (final da vida útil) ▪ Capex de expansão relacionado à migração de um terço (1/3) da capacidade produtiva pelo processo de mercúrio para a migração de células de mercúrio para membrana, estimado em US$10 milhões em 2017, US$90 milhões em 2018 e US$90 milhões em 2019 (valores em termos nominais em US$)
Depreciação	▪ Depreciação em linha com as taxas de depreciação históricas
Capital de giro	▪ Os prazos de capital de giro foram calculados com base na média de 2014 e 2015 para 2016P, constantes ao longo do período de projeção. Os prazos médios apurados foram: ▪ Ativo Circulante: Contas a receber: 38 dias de receita operacional líquida; Estoque: 25 dias de custo da mercadoria vendida, e Outros Ativos Circulantes: 21 dias de custo da mercadoria vendida ▪ Passivo Circulante: Fornecedores: 20 dias de custo da mercadoria vendida, e Outros Passivos Circulantes: 82 dias de custo da mercadoria vendida

(1) O capex considera eventuais impostos aplicáveis na compra de equipamentos
Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Companhia

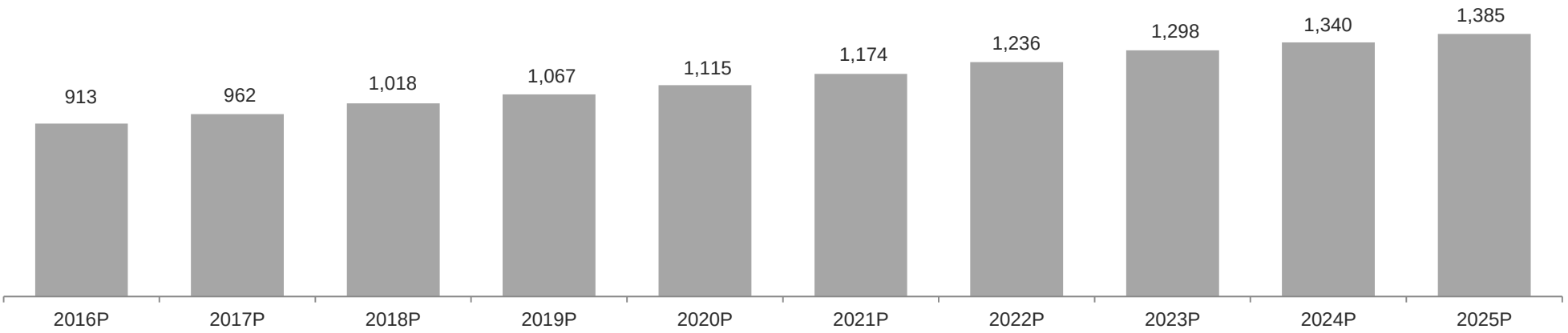
Fluxo de caixa descontado (continuação)

Resumo das projeções 2016P – 2025P da Unipar[1]

Volumes (em mil toneladas) e utilização da capacidade (%)[2]



Receita líquida (R$ milhões)

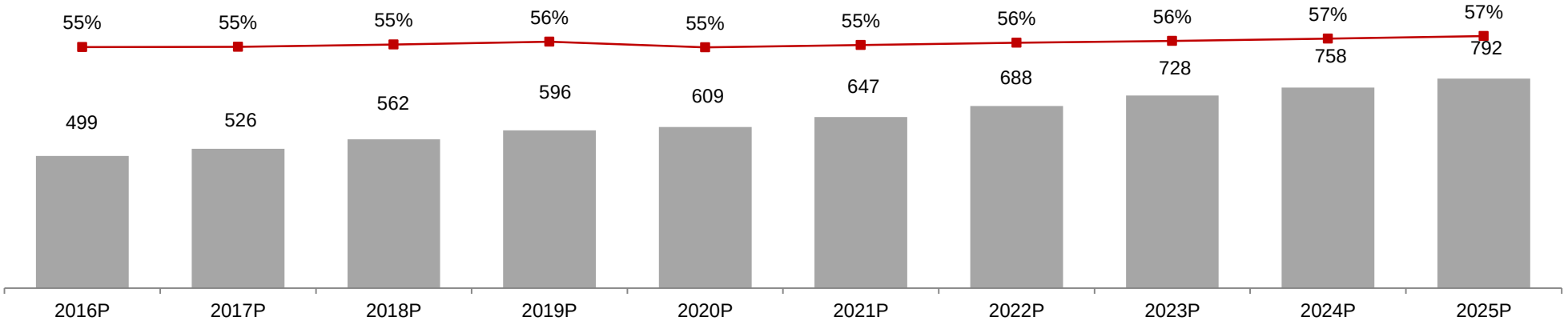


(1) Projeções da Unipar desconsiderando a aquisição da Solvay Indupa (*stand-alone basis*)
(2) Utilização da capacidade apenas da produção de cloro
Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Companhia

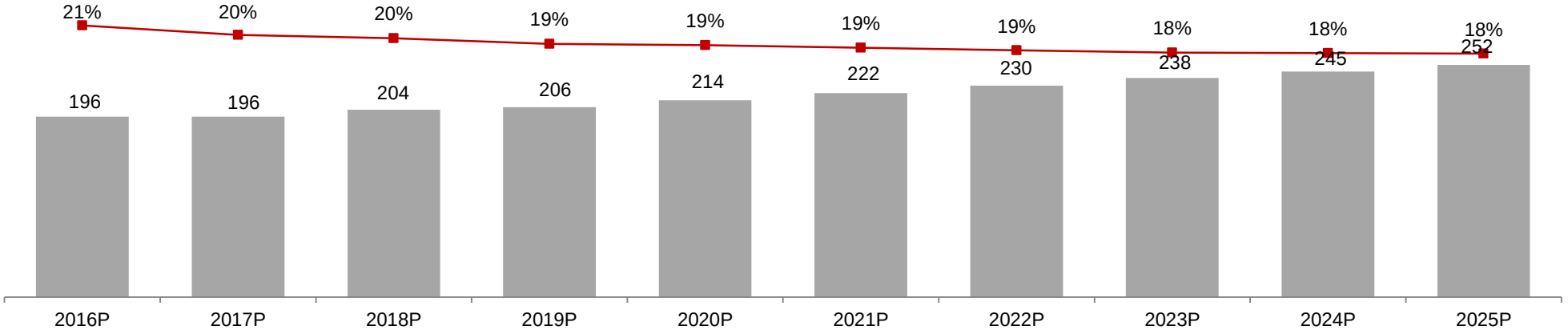
Fluxo de caixa descontado (continuação)

Resumo das projeções 2016P – 2025P da Unipar[1]

CMV caixa (R$ milhões) e CMV caixa como percentual da receita líquida (%)[2]



DGAV caixa (R$ milhões) e DGAV caixa como percentual da receita líquida (%)

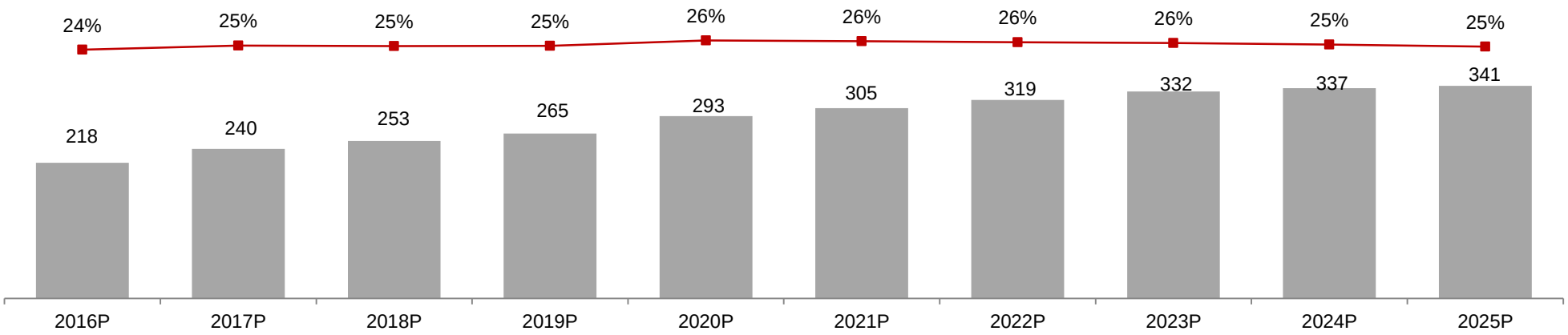


(1) Projeções da Unipar desconsiderando a aquisição da Solvay Indupa (*stand-alone basis*)
(2) Apesar da redução dos custos com energia devido a troca das células de mercúrio, há um aumento nos custos caixa como percentual da receita líquida devido à inflação no custo do sal, estimado em dólares (US$), inflacionado por 50% da inflação Brasileira e 50% da inflação Chilena e posteriormente convertido para Reais (R$)
Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Companhia

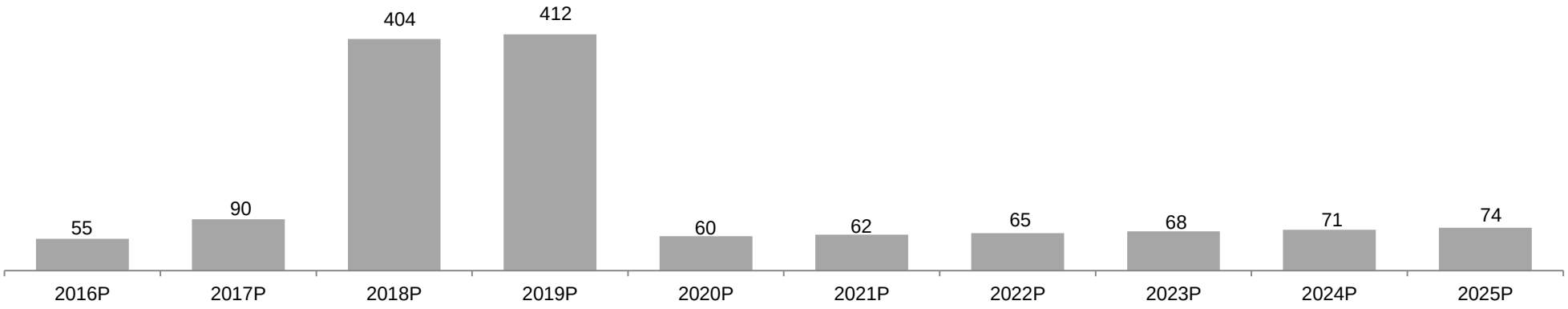
Fluxo de caixa descontado (continuação)

Resumo das projeções 2016P – 2025P da Unipar[1]

EBITDA (R$ milhões) e margem EBITDA (%)



Capex (R$ milhões)[2]



(1) Projeções da Unipar desconsiderando a aquisição da Solvay Indupa (*stand-alone basis*)
(2) O capex considera eventuais impostos aplicáveis na compra de equipamentos
Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Companhia

Fluxo de caixa descontado (continuação)

Memória de cálculo detalhada do WACC – em moeda local (R$)

WACC

Custo de capital próprio (Ke)	
Taxa livre de risco (a)	2,0%
Risco país (b)	4,2%
Prêmio de risco de mercado (c)	7,0%
Beta alavancado (d)	1,35
Ke (US$ nominal) (e) = a+b + (c*d)	**15,6%**
Diferencial de inflação de longo prazo (f)	2,5%
Ke (R$ nominal) (g) = (1+e)*(1+f) – 1	**18,5%**
Custo da dívida (Kd)	
Custo da dívida antes do imposto (R$ nominais) (h)	16,8%
Alíquota de imposto (i)	34,0%
Custo da dívida após impostos (R$ nominais) (j) = h*(1-i)	**11,1%**
Estrutura de capital	
Equity (E/Capital total) (k)	60,0%
Dívida (D/Capital total) (l)	40,0%
WACC (R$ nominal) (m) = k*g + l*j	**15,5%**

Descrição

Taxa livre de risco

- Média do retorno do título do governo dos EUA, referência 10 anos, nos últimos 12 meses até 30 de junho de 2016[1]

Risco país

- Média nos últimos 12 meses até 30 de junho de 2016 do EMBI+ Brasil[2]

Prêmio de risco de mercado

- Baseado no estudo independente preparado pela Ibbotson Associates (2015)[3]

Beta

- Beta alavancado baseado na mediana dos betas desalavancados de empresas comparáveis, desalavancado pelas respectivas estruturas de capital, e re-alavancado pela estrutura de capital alvo da Companhia[4]
- Beta das companhias comparáveis. Fonte: Barra Beta

Diferencial de inflação de longo-prazo

- Conversão do Ke de US$ nominal para R$ nominais pelo diferencial de inflação de longo prazo do Brasil (4,5%) e EUA (2,0%)

Capitalização

- Estrutura de capital alvo conforme estimativas fornecidas pela Companhia

Custo da dívida

- Baseado no custo atual de novas captações da Companhia, conforme estimativas da área de renda fixa do Santander

Alíquota de imposto de renda

- Taxa de imposto de renda e contribuição social marginal vigente no Brasil de 34%

(1) Detalhado na página 58
(2) Detalhado na página 59
(3) Detalhado na página 60
(4) Detalhado na página 61

Fluxo de caixa descontado (continuação)

Fluxo de caixa descontado e avaliação da Unipar[2]

Cálculo do fluxo de caixa livre para a firma

R$ milhões	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	Perp.
EBIT	166,7	185,6	193,4	183,3	188,5	198,1	208,0	217,9	219,2	219,2	257,8
(-) IR e CSLL sobre EBIT	(56,7)	(63,1)	(65,8)	(62,3)	(64,1)	(67,3)	(70,7)	(74,1)	(74,5)	(74,5)	(87,7)
NOPAT	**110,0**	**122,5**	**127,7**	**121,0**	**124,4**	**130,7**	**137,3**	**143,8**	**144,7**	**144,7**	**170,2**
(+) Depreciação e amortização	51,1	54,2	59,1	81,3	104,0	107,3	110,7	114,3	118,0	121,9	121,9
(-) Capex	(55,4)	(89,6)	(403,9)	(411,8)	(59,8)	(62,4)	(65,3)	(68,2)	(71,3)	(74,5)	(121,9)
(+/-) Variação líquida de capital de giro	(14,5)	(0,9)	(0,3)	0,1	(3,0)	(0,2)	(0,2)	(0,3)	0,2	0,5	(1,8)
Caixa livre para a firma (FCFF)	**91,2**	**86,1**	**(217,5)**	**(209,4)**	**165,6**	**175,3**	**182,5**	**189,6**	**191,7**	**192,7**	**168,3**
(*) Fator de desconto	0,96	0,86	0,75	0,65	0,56	0,49	0,42	0,36	0,31	0,27	0,27
Valor presente do FCFF	**88,0**	**74,5**	**(162,8)**	**(135,6)**	**92,8**	**85,0**	**76,6**	**68,9**	**60,2**	**52,4**	**414,4**
Valor presente do FCFF considerado na avaliação[1]	**18,9**	**74,5**	**(162,8)**	**(135,6)**	**92,8**	**85,0**	**76,6**	**68,9**	**60,2**	**52,4**	**414,4**

Avaliação da companhia (R$ milhões)	
Valor da firma	**645,4**

(1) Exclui o caixa gerado pela Companhia no primeiro trimestre de 2016, conforme ITR 1T6. Após esse ajuste, o fluxo remanescente foi dividido igualmente em três trimestres, um trimestre foi adicionado no caixa no cálculo do valor por ação, conforme mostrado na página 38, e os outros dois trimestres de 2016 são considerados no cálculo do valor da firma
(2) Projeções da Unipar desconsiderando a aquisição da Solvay Indupa (*stand-alone basis*)
Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Companhia

Fluxo de caixa descontado (continuação)

Avaliação da coligada Tecsis

Considerações sobre a avaliação da coligada Tecsis

- A avaliação do investimento da Companhia em sua coligada Tecsis Tecnologia e Sistemas Avançados S.A ("Tecsis") foi realizada:
  - a) por seu valor patrimonial contábil (conforme refletido nas demonstrações financeiras da Companhia em 31/12/2015); e
  - b) com base no valor atribuído à suas ações no aumento do capital concluído em 11/06/2015, o qual foi aprovado pela totalidade dos acionistas da Tecsis (incluindo, além da Companhia, partes não relacionadas à Companhia ou à Ofertante) e que é superior ao seu valor contábil, valor este ajustado pela taxa Over Selic acumulada no período de 12/06/2015 até 30/06/2016
- A avaliação do investimento da Companhia na Tecsis não foi realizada pelos métodos de:
  - a) fluxo de caixa descontado uma vez que: (i) o Santander não teve acesso ao plano de negócios e nem a projeções operacionais da Tecsis que refletisse sua situação financeira, operacional e comercial, atual e futura, e que tivesse sido aprovado por sua administração, nem, tampouco, ao orçamento e outras análises, estudos e projeções; e (ii) o Santander não teve acesso aos representantes da Tecsis para discussão sobre as perspectivas de desempenho futuro, estimativas e projeções da Tecsis; e
  - b) valor de mercado ou múltiplos de mercado, tendo em vista que, respectivamente, a Tecsis não tem seus valores mobiliários negociados em Bolsa ou mercado de balcão organizado, e não há companhias totalmente comparáveis à Tecsis negociadas em Bolsa ou mercado de balcão organizado no Brasil ou no exterior.

Avaliação pelo patrimônio líquido contábil

Data base de avaliação	31/12/2015
Ativos totais	1.131,2
(-) Passivos totais	1.149,4
= Patrimônio líquido	(18,2)
(#) Número total de ações da Tecsis (milhões)	27,5
Preço (R$ / ação)	**(R$0,7)**
(#) Número de ações que a Unipar possui da Tecsis (milhões)	4,9
Valor da participação da Unipar na Tecsis (R$ milhões)	**(R$3,2)**

Avaliação com base no último aumento de capital social

Data da conclusão do aumento de capital	11/06/2015
Preço por ação da última capitalização (R$/ação)	10,0
Ajuste do preço da ação pela taxa Over Selic do período[1]	11,1%
Preço por ação ajustado pela taxa Over Selic do período	**R$11,5**
(#) Número de ações que a Unipar possui da Tecsis (milhões)	4,9
Valor da participação da Unipar na Tecsis (R$ milhões)	**R$56,2**

(1) Considera a taxa Over Selic diária acumulada entre 12/06/2015 e 30/06/2016 para realização do ajuste de preço
Fonte: Informações financeiras auditadas da Tecsis, informações fornecidas pela Administração da Companhia e Sistema Gerenciador de Séries Temporais do Banco Central do Brasil

Valor do *equity* da Unipar sem considerar a aquisição da Solvay

Detalhes do cálculo do valor do *equity*

Valores em R$ milhões	
Valor da firma	**645,4**
(-) Dívida líquida[1]	279,4
(-) Provisões para contingências[1]	54,7
(-) Obrigações com benefícios aos empregados[1]	20,6
(-) Dividendos a pagar[1]	26,8
(+) Depósitos judiciais[1]	50,5
(+) Ajuste de impostos diferidos[2]	46,3
(+) Valor da participação da Unipar na Tecsis[3]	56,2
(+) Geração de caixa estimada para o segundo trimestre de 2016[4]	9,5
(=) Valor do *equity* da Unipar	**426,4**
Valor das ações	
(/) Quantidade de ações ex-tesouraria	**80,63**
Preço por ação (R$)	**5,29**

Intervalo de valores[5]	Limite inferior	Ponto médio	Limite superior
Valor das ações (R$ milhões)	**406,1**	**426,4**	**446,6**
Preço por ação (R$)	**5,04**	**5,29**	**5,54**
	-4,75%		**+4,75%**

(1) Conforme Demonstrações Financeiras Reportadas em 31 de março de 2016
(2) Conforme discutido com a Companhia
(3) Considerando o valor da participação da Unipar calculado com base no preço de avaliação do último aumento de capital da Tecsis concluído em 11/06/2015 e ajustado pela variação da taxa Over Selic até 31/03/2016
(4) Considera o fluxo de caixa operacional estimado para o ano de 2016 excluindo o caixa gerado pela Companhia no primeiro trimestre de 2016, conforme ITR 1T6. Após esse ajuste, o fluxo remanescente foi dividido igualmente em três trimestres e um trimestre de 2016 foi adicionado no cálculo do valor das ações
(5) Considera a variação de 4,75% para cima e para baixo do ponto médio da avaliação, conforme exigido pela ICVM 361/2002, para que a diferença na faixa de valores limite inferior e limite superior não ultrapasse 10%

Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Companhia

Fluxo de caixa descontado

Descrição das principais premissas utilizadas na avaliação da Solvay Indupa

Data base da avaliação	▪ 30 de junho de 2016
Projeções de fluxo de caixa	▪ Projeções de receitas, custos e despesas em Reais (R$) nominais para a empresa brasileira (“Solvay Indupa do Brasil S.A.” ou “Solvay Brasil”) ▪ Projeções de receita, custos e despesas em pesos argentinos (AR$) nominais para as operações na Argentina (“Solvay Argentina”) ▪ Projeções convertidas para Reais (R$) nominais para a empresa consolidada (“Solvay Indupa S.A.I.C.” ou “Solvay Indupa”), convertendo as projeções da Solvay Argentina para dólares (US$) pela taxa média de câmbio e posteriormente convertendo de dólares para Real (R$) pela taxa média de câmbio de cada ano durante o período de projeção ▪ Considera fluxos de caixa no meio do ano (“*mid-year convention*”)
WACC	▪ Considerou o mesmo custo médio ponderado de capital utilizado na avaliação da Unipar, pois assumiu-se a conclusão bem sucedida da Aquisição, e portanto, após a Aquisição se trataria de uma companhia integrada de operações de PVC e soda/cloro. ▪ Desta forma, o Beta da Unipar considerando a aquisição da Solvay Indupa foi alterado para considerar empresas do setor de PVC e soda/cloro ▪ Adicionalmente, devido ao maior grau de incerteza e eventual risco do cenário macroeconômico da Argentina, quando comparado ao Brasil, considerou-se que a integração das operações da Solvay Indupa traria maior grau de estabilidade e acesso ao mercado de capitais, de forma a convergir a um único custo de capital ▪ Estrutura de capital estimada com base nas informações fornecidas pela Companhia ▪ Betas calculados com base nas estimativas dos Betas desalavancados de empresas do setor de PVC e soda/cloro
Valor terminal	▪ Assume uma taxa de crescimento (g) de 4,5% em R$ nominais, na perpetuidade, em linha com as projeções de inflação de longo prazo, considerando que a empresa atingirá sua maturidade em 2024
Fontes utilizadas	▪ Demonstrações Financeiras Reportadas da Solvay Indupa de 2013, 2014, 2015 e em 31 de março de 2016 ▪ Informações fornecidas pela Administração da Unipar e seus Assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa

Fluxo de caixa descontado (continuação)

Descrição das principais premissas utilizadas na avaliação da Solvay Indupa

Para esta avaliação, foram utilizadas as projeções operacionais fornecidas pela Administração da Unipar e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa

Receitas	▪ **Solvay Brasil:** ▪ Volume por produto (cloro líquido, soda líquida e PVC) estimado pela Administração da Unipar e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa para 2016 e 2020, entre 2017 e 2019 (inclusive) e entre 2021 e 2024 (inclusive) com base na elasticidade do PIB, considerando os diferentes produtos e a capacidade de produção da planta de Santo André. Em 2020 há uma queda no volume por conta da parada programada da planta do fornecedor de eteno, utilizado para a produção do PVC ▪ **Solvay Argentina:** ▪ Volume por produto (cloro líquido, soda líquida e PVC) estimado pela Administração da Unipar e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa para 2016, com base na média entre 2011 e 2015, (exceto em 2020, em que há uma queda no volume por conta da parada programada da planta do fornecedor de eteno, utilizado para a produção do PVC) ▪ **Solvay Brasil e Solvay Argentina:** ▪ Preço das *commodities* (soda líquida e PVC) fornecido pela Administração da Unipar e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa, baseado nos custos de internação no Brasil e na Argentina e nos preços internacionais projetados pelo HIS
Custo da mercadoria vendida (“CMV”) caixa	▪ Baseados nas estimativas da Administração da Unipar e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa , considerando (i) parcela fixa sem crescimento real, (ii) parcela variável crescendo proporcionalmente ao volume produzido e (iii) para Solvay Argentina, considera melhora no coeficiente técnico de energia por tonelada de cloro a partir de 2021 com a migração do processo produtivo utilizando células de mercúrio para membrana entre 2019 – 2020, que se concluiria no final de 2020 ▪ Principais custos: ▪ **Solvay Brasil:** – o custo do sal foi estimado com base no valor contratual inflacionado pelo IPCA ao longo do período de projeção – o custo do eteno foi baseado em preços internacionais projetados pelo IHS – energia elétrica considerou-se o custo contratual atual, incluindo a totalidade dos encargos setoriais incidentes, inflacionado pelo IPCA ao longo do período de projeção – os demais custos foram inflacionados pelo IPCA ao longo do período de projeção

Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Companhia e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa

Fluxo de caixa descontado (continuação)

Descrição das principais premissas utilizadas na avaliação da Solvay Indupa

Para esta avaliação, foram utilizadas as projeções operacionais fornecidas pela Administração da Unipar e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa

Custo da mercadoria vendida ("CMV") caixa (continuação)	▪ **Solvay Argentina:** – o custo do sal foi estimado com base no valor contratual em pesos argentinos e inflacionado pela inflação esperada na Argentina ao longo do período de projeção – o custo do eteno foi baseado em preços internacionais projetados pelo IHS em US$ e convertidos para pesos argentinos em termos nominais – energia elétrica considerou (i) o volume e o custo de produção de energia da Solalban, uma planta termoelétrica e subsidiaria da Solvay Indupa, e (ii) para o excedente de energia consumida, considerou o custo contratual de energia atual, incluindo a totalidade dos encargos setoriais incidentes na compra de energia, atualizado pela inflação esperada na Argentina ao longo do período de projeção – A Solvay Indupa possui uma participação de 58% na Solalban e toda a sua parcela equivalente a 58% da energia gerada é consumida pela planta de Bahía Blanca. No entanto, a energia produzida pela Solalban não é suficiente para suprir a necessidade energética da Solvay Argentina, que necessita comprar energia de terceiros também – os demais custos foram inflacionados pela inflação esperada na Argentina ao longo do período de projeção
Despesas gerais, administrativas e vendas ("DGAV") caixa	▪ **Solvay Brasil:** – DGAV caixa estimado com base no valor de 2015 para 2016 (R$114,1 milhões) e inflacionado pelo IPCA ao longo do período de projeção ▪ **Solvay Argentina:** – DGAV caixa estimado com base no valor de 2015 para 2016 (AR$864,0 milhões) e inflacionado pela inflação esperada na Argentina para o período de projeção
Capex[1]	▪ **Solvay Brasil:** – Capex de manutenção estimado pela Administração da Unipar e seus assessores na transação ao longo do período de projeção ▪ **Solvay Argentina:** – Capex de manutenção estimado pela Administração da Unipar e seus assessores na transação ao longo do período de projeção – Capex de expansão relacionado à migração do processo produtivo utilizando células de mercúrio para membrana na planta de Bahía Blanca, estimado em US$52 milhões em 2019 e US$52 milhões em 2020 (valores em termos nominais em US$)

Nota:
(1) O capex considera eventuais impostos aplicáveis na compra de equipamentos
Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Companhia e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa

Fluxo de caixa descontado (continuação)

Descrição das principais premissas utilizadas na avaliação da Solvay Indupa

Para esta avaliação, foram utilizadas as projeções operacionais fornecidas pela Administração da Unipar e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa

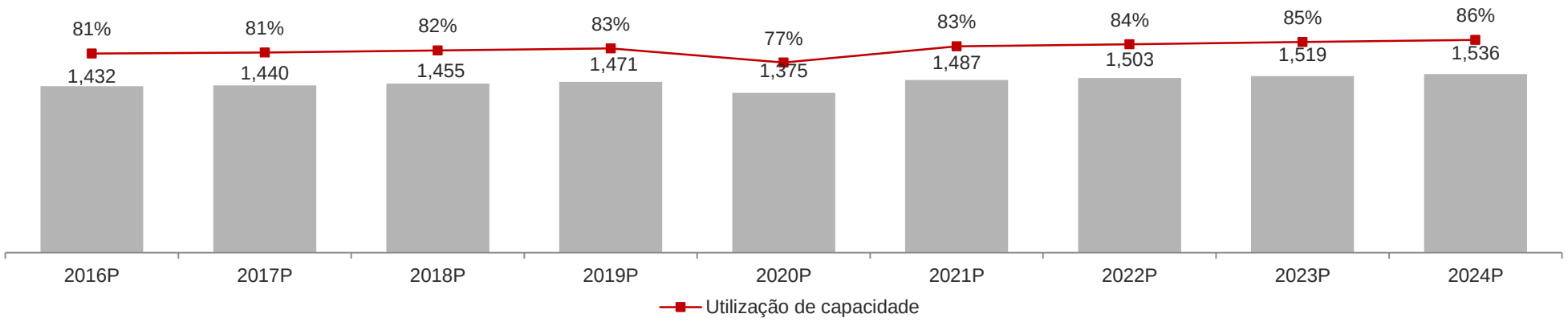
Depreciação	▪ Depreciação em linha com as taxas de depreciação históricas
Capital de giro	▪ O capital de giro foi estimado considerando o balanço consolidado da Solvay Indupa, uma vez que as atividades administrativas das plantas é feita de maneira consolidada pela sede da Solvay Indupa ▪ Os prazos de capital de giro foram calculados com base na média de 2014 e 2015 para 2016P, constantes ao longo do período de projeção. Os prazos médios apurados foram: ▪ Ativo Circulante: Contas a receber: 33 dias de receita operacional líquida; Estoque: 32 dias de custo da mercadoria vendida, e Outros Ativos Circulantes: 8 dias de receita operacional líquida ▪ Passivo Circulante: Fornecedores: 71 dias de custo da mercadoria vendida, e Outros Passivos Circulantes: 14 dias de custo da mercadoria vendida
Solalban	▪ Atualmente, a Solvay Indupa possui uma participação de 58% na Solalban, uma usina termoelétrica localizada na Argentina, que atua como uma planta auto-produtora de energia para a Solvay Argentina, fornecendo energia elétrica a preço de custo para a planta de Bahía Blanca – Por operar como uma planta auto-produtora de energia para a Solvay Indupa, a Solvay Indupa tem o direito de consumir 58% do volume de energia produzido (equivalente a sua participação na planta), adquirindo a energia ao seu custo de produção ▪ Consequentemente, como os custos da Solvay Argentina já reflete a compra de energia elétrica ao preço de custo de produção da Solalban, o fluxo de caixa operacional da Solvay Argentina já contemplaria o fluxo de caixa gerado por 58% da Solalban, assim como eventuais ganhos na compra de energia elétrica a um preço inferior ao preço de mercado

Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Companhia e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa

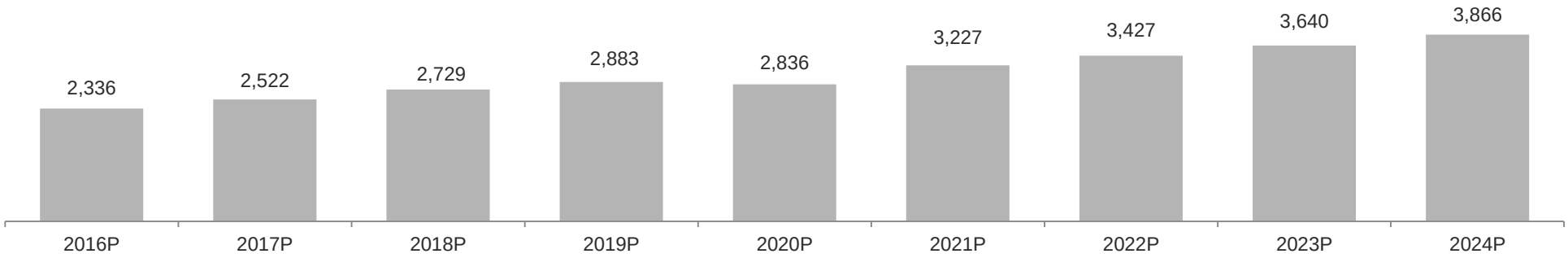
Fluxo de caixa descontado (continuação)

Resumo das projeções 2016P – 2024P da Solvay Indupa

Volumes (em mil toneladas) e utilização da capacidade (%)[1]



Receita líquida (R$ milhões)

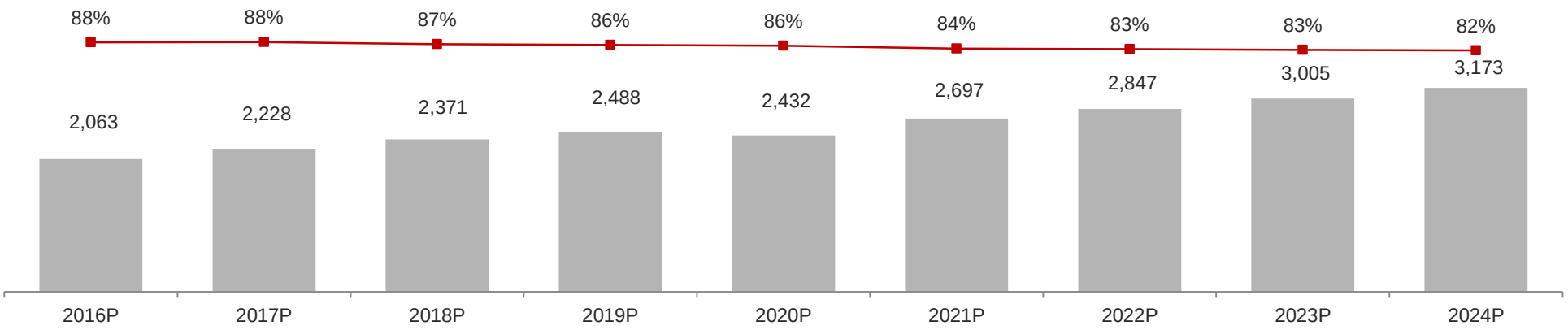


(1) Utilização da capacidade apenas de produção de cloro
Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Companhia e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa

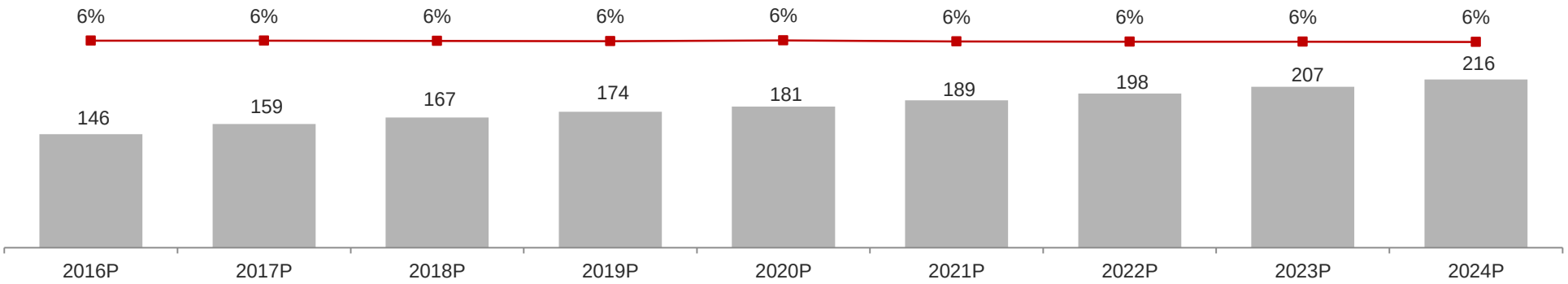
Fluxo de caixa descontado (continuação)

Resumo das projeções 2016P – 2024P da Solvay Indupa

CMV caixa (R$ milhões) e CMV caixa como percentual da receita líquida (%)



DGAV caixa (R$ milhões) e DGAV caixa como percentual da receita líquida (%)

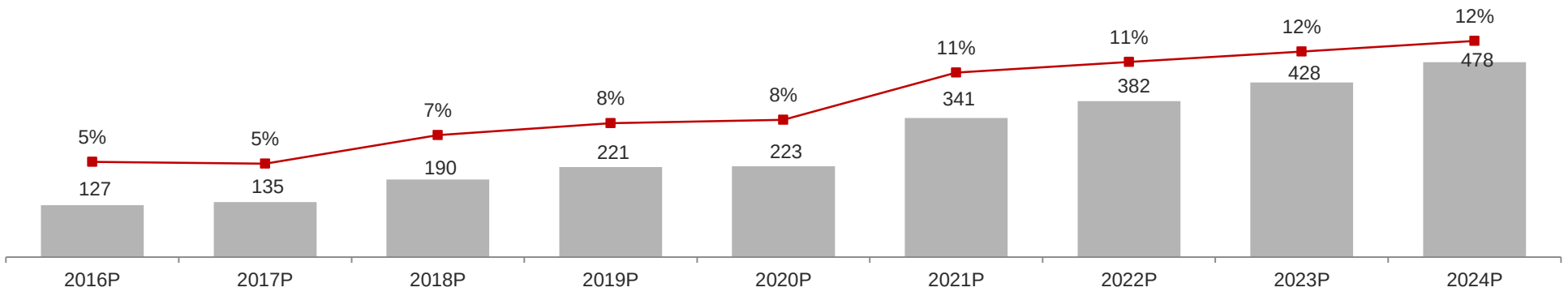


Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Companhia e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa

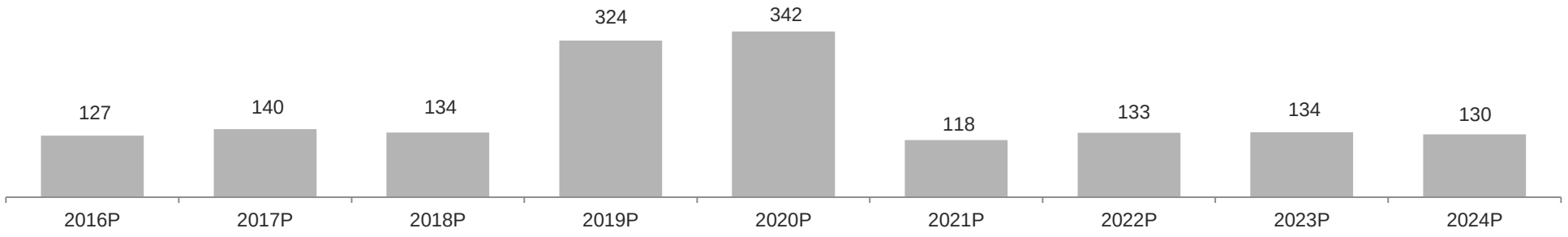
Fluxo de caixa descontado (continuação)

Resumo das projeções 2016P – 2024P da Solvay Indupa

EBITDA (R$ milhões) e margem EBITDA (%)



Capex (R$ milhões)[1]



Nota:
(1) O capex considera eventuais impostos aplicáveis na compra de equipamentos
Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Companhia e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa

Fluxo de caixa descontado (continuação)

Memória de cálculo detalhada do WACC – em moeda local (R$)

WACC

Custo de capital próprio (Ke)	
Taxa livre de risco (a)	2,0%
Risco país (b)	4,2%
Prêmio de risco de mercado (c)	7,0%
Beta alavancado (d)	1,35
Ke (US$ nominal) (e) = a+b + (c*d)	**15,6%**
Diferencial de inflação de longo prazo (f)	2,5%
Ke (R$ nominal) (g) = (1+e)*(1+f) – 1	**18,5%**
Custo da dívida (Kd)	
Custo da dívida antes do imposto (R$ nominais) (h)	16,8%
Alíquota de imposto (i)	34,0%
Custo da dívida após impostos (R$ nominais) (j) = h*(1-i)	**11,1%**
Estrutura de capital	
Equity (E/Capital total) (k)	60,0%
Dívida (D/Capital total) (l)	40,0%
WACC (R$ nominal) (m) = k*g + l*j	**15,5%**

Descrição

Taxa livre de risco

- Média do retorno do título do governo dos EUA, referência 10 anos, nos últimos 12 meses até 30 de junho de 2016[1]

Risco país

- Média nos últimos 12 meses até 30 de junho de 2016 do EMBI+ Brasil[2]

Prêmio de risco de mercado

- Baseado no estudo independente preparado pela Ibbotson Associates (2015)[3]

Beta

- Beta alavancado baseado na mediana dos betas desalavancados de empresas comparáveis, desalavancado pelas respectivas estruturas de capital, e re-alavancado pela estrutura de capital alvo da Companhia[4]
- Beta das companhias comparáveis. Fonte: Barra Beta

Diferencial de inflação de longo-prazo

- Conversão do Ke de US$ nominal para R$ nominais pelo diferencial de inflação de longo prazo do Brasil (4,5%) e EUA (2,0%)

Capitalização

- Estrutura de capital alvo conforme estimativas fornecidas pela Companhia

Custo da dívida

- Baseado no custo atual de novas captações da Companhia, conforme estimativas da área de renda fixa do Santander

Alíquota de imposto de renda

- Taxa de imposto de renda e contribuição social marginal vigente no Brasil de 34%

(1) Detalhado na página 58
(2) Detalhado na página 59
(3) Detalhado na página 60
(4) Detalhado na página 61

Fluxo de caixa descontado (continuação)

Fluxo de caixa descontado e avaliação da Solvay Indupa

Cálculo do fluxo de caixa livre para a firma

R$ milhões	2016P	2017P	2018P	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	Perp.
EBIT	26,3	22,8	62,7	77,8	42,0	118,7	146,5	176,4	267,7	259,9
(-) IR e CSLL sobre EBIT	(8,9)	(7,8)	(21,3)	(26,5)	(14,3)	(40,4)	(49,8)	(60,0)	(91,0)	(88,4)
NOPAT	**17,4**	**15,1**	**41,4**	**51,4**	**27,7**	**78,4**	**96,7**	**116,5**	**176,7**	**171,5**
(+) Depreciação e amortização	100,8	111,8	127,4	143,0	180,6	221,9	235,7	251,4	210,0	210,0
(-) Capex	(127,0)	(140,4)	(133,5)	(323,6)	(342,4)	(117,7)	(133,2)	(134,3)	(130,0)	(210,0)
(+/-) Variação líquida de capital de giro	3,9	3,1	(2,5)	(0,5)	(2,8)	(5,5)	(0,7)	(0,9)	(1,2)	(1,2)
Caixa livre para a firma (FCFF)	**(5,0)**	**(10,5)**	**32,8**	**(129,7)**	**(136,8)**	**177,0**	**198,5**	**232,6**	**255,5**	**170,3**
(*) Fator de desconto	0,96	0,86	0,75	0,65	0,56	0,49	0,42	0,36	0,31	0,31
Valor presente do FCFF	**(4,8)**	**(9,1)**	**24,5**	**(84,0)**	**(76,7)**	**85,9**	**83,3**	**84,5**	**80,3**	**484,5**
Valor presente do FCFF considerado na avaliação[1]	**(5,4)**	**(9,1)**	**24,5**	**(84,0)**	**(76,7)**	**85,9**	**83,3**	**84,5**	**80,3**	**484,5**

Avaliação da companhia (R$ milhões)	
Valor da firma	**667,9**

(1) Exclui o caixa gerado pela Companhia no primeiro trimestre de 2016, conforme demonstrativos financeiros do primeiro trimestre de 2016 da Solvay Indupa. Após esse ajuste, o fluxo remanescente foi dividido igualmente em três trimestres e dois trimestres de 2016 foram considerados no cálculo do valor da firma

Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Companhia e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa

Valor da firma da Solvay Indupa

Comparação entre valor da firma fixado na aquisição e valor da firma da avaliação

Valores em R$ milhões	
Valor da firma com base na avaliação por fluxo de caixa descontado (a)	**667,9**
Valor da firma definido no contrato de compra e venda de ações da Solvay Indupa[1] (US$ milhões)	202,2
(x) Taxa de câmbio R$/US$ em 30 de junho de 2016	3,21
(=) Valor da firma pago na aquisição[2] (R$ milhões) (b)	**649,6**
Potencial geração de valor para os acionistas da Unipar (R$ milhões) ((a)-(b))	**18,3**
Valor das ações	
(/) Quantidade de ações ex-tesouraria da Unipar	**80,63**
Potencial geração de valor por ação com a aquisição da Solvay (R$)	**0,23**

(1) Não considera os ajustes de dívida líquida e demais ajustes ao valor do *equity,* dado que o valor do *enterprise value* foi fixado em US$202,2 milhões e eventuais diferenças na dívida líquida e demais ajustes ao valor do *equity* auferidos na data de fechamento da Aquisição seria de responsabilidade dos vendedores da Solvay Indupa, e portanto o valor efetivamente pago pela Unipar seria equivalente ao valor contratual acordado de US$202,2 milhões. Além disso, como não é possível estimar a eventual adesão dos acionistas minoritários da Solvay Indupa na OPA na Argentina, considerou-se para fins dessa análise o valor equivalente a 100% das ações da Solvay Indupa

(2) Como o valor do *enterprise value* da aquisição foi acordado em dólares (US$) e portanto será pago segundo a taxa de câmbio (R$/US$) vigente na data de fechamento, o valor em Reais (R$) poderá diferir do valor aqui apresentado

Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Unipar e seus assessores na transação de aquisição da Solvay Indupa

Valor do *equity* da Unipar considerando a aquisição da Solvay Indupa

Detalhes do cálculo do valor do *equity*

Intervalo de valores do preço por ação da Unipar considerando a aquisição da Solvay	Ponto médio
Valor das ações (R$ milhões)	426,4
Preço por ação (R$)	5,29
Geração de valor por ação da aquisição da Solvay (R$)	0,23
Preço por ação da Unipar considerando o potencial valor criado com a aquisição da Solvay Indupa (R$)	5,51

Intervalo de valores[1]	Limite inferior	Ponto médio	Limite superior
Valor das ações (R$ milhões)	423,5	444,6	465,7
Preço por ação (R$)	5,25	5,51	5,78

-4,75% +4,75%

(1) Considera a variação de 4,75% para cima e para baixo do ponto médio da avaliação, conforme exigido pela ICVM 361/2002, para que a diferença na faixa de valores limite inferior e limite superior não ultrapasse 10%

Fonte: Informações fornecidas pela Administração da Companhia

Seção 3

Avaliação da Unipar Carbocloro e da Solvay Indupa

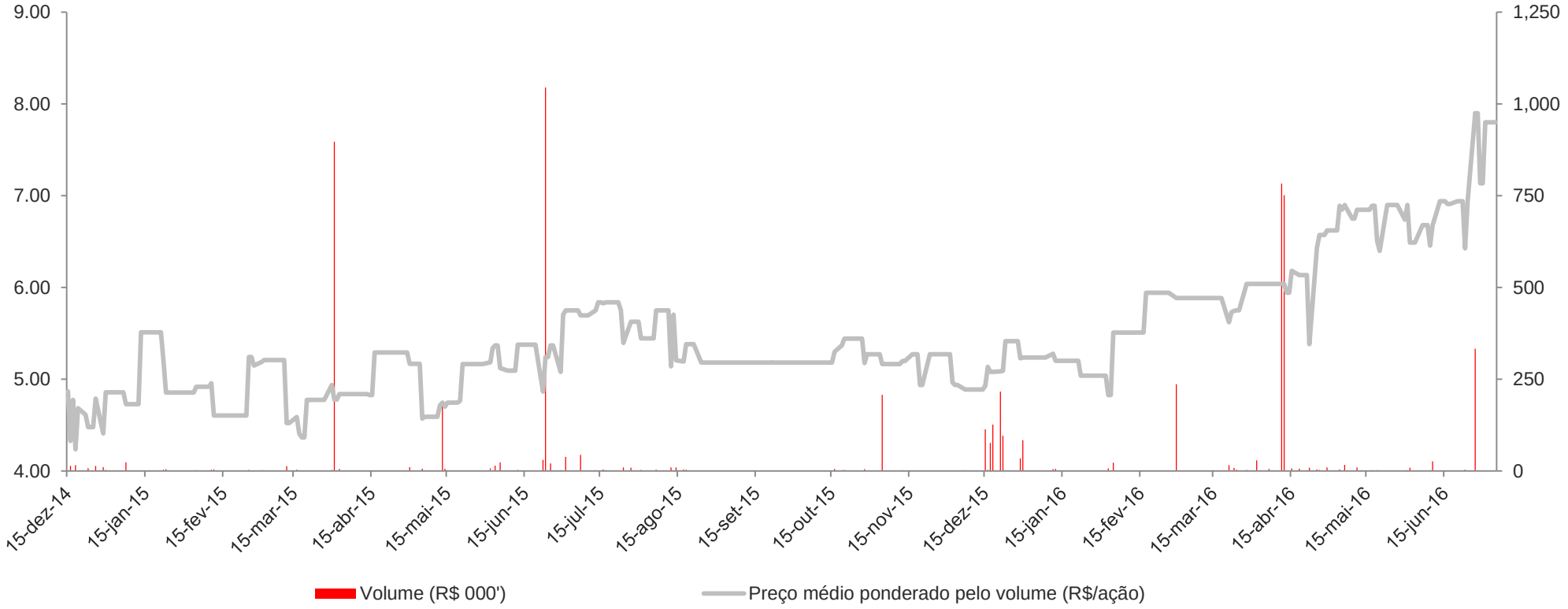
a. Visão geral da Unipar, Tecsis e do setor cloro álcalis
b. Visão geral da Solvay Indupa
c. Resumo das diferentes metodologias de avaliação
d. Avaliação por fluxo de caixa descontado
e. Preço médio ponderado das ações a valor de mercado da Unipar
f. Valor patrimonial das ações da Unipar

Preço médio ponderado das ações a valor de mercado

Cotação e volume negociado de UNIP3 na BM&FBOVESPA

Preço (R$/ação) e volume negociado (R$ 000') de UNIP3

Período	Preço médio ponderado das ações (R$/ação)
12 meses anteriores ao Fato Relevante (14/12/2014 – 14/12/2015)	5,30
Período desde o Fato Relevante (14/12/2015 – 05/07/2016)	6,15



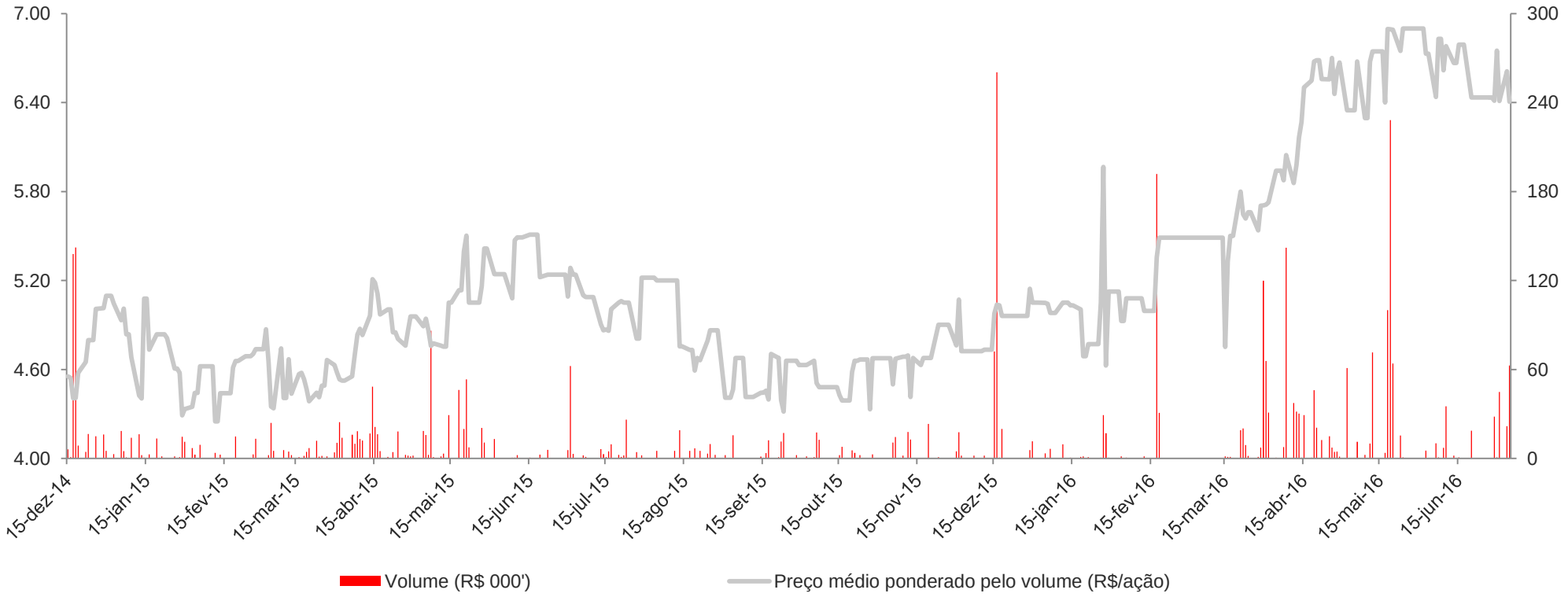
Fonte: Bloomberg, em 05 de julho de 2016

Preço médio ponderado das ações a valor de mercado

Cotação e volume negociado de UNIP5 na BM&FBOVESPA

Preço (R$/ação) e volume negociado (R$ 000') de UNIP5

Período	Preço médio ponderado das ações (R$/ação)
12 meses anteriores ao Fato Relevante (14/12/2014 – 14/12/2015)	5,10
Período desde o Fato Relevante (14/12/2015 – 05/07/2016)	5,93



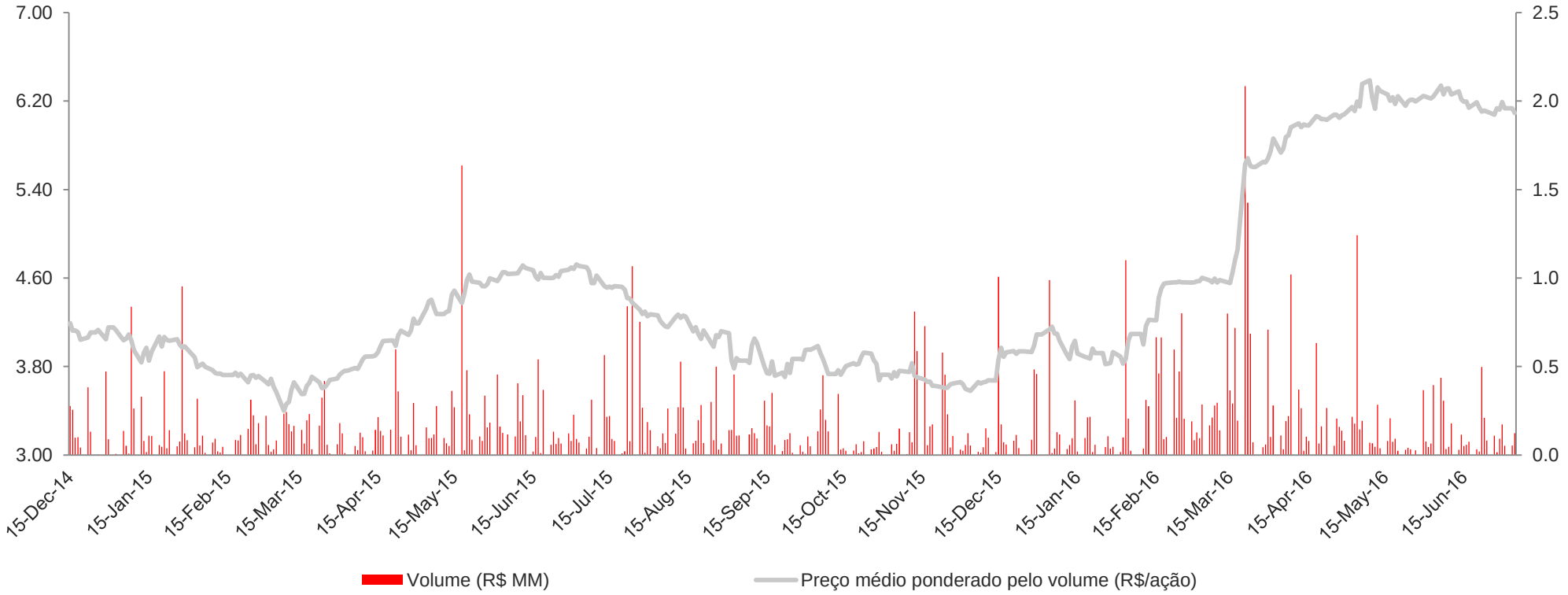
Fonte: Bloomberg, em 05 de julho de 2016

Preço médio ponderado das ações a valor de mercado

Cotação e volume negociado de UNIP6 na BM&FBOVESPA

Preço (R$/ação) e volume negociado (R$ MM) de UNIP6

Período	Preço médio ponderado das ações (R$/ação)
12 meses anteriores ao Fato Relevante (14/12/2014 – 14/12/2015)	4,24
Período desde o Fato Relevante (14/12/2015 – 05/07/2016)	5,22



Fonte: Bloomberg, em 05 de julho de 2016

Seção 3

Avaliação da Unipar Carbocloro e da Solvay Indupa

a. Visão geral da Unipar, Tecsis e do setor cloro álcalis
b. Visão geral da Solvay Indupa
c. Resumo das diferentes metodologias de avaliação
d. Avaliação por fluxo de caixa descontado
e. Preço médio ponderado das ações a valor de mercado da Unipar
f. Valor patrimonial das ações da Unipar

Avaliação por patrimônio líquido contábil

Calculado com base nas demonstrações financeiras de 31/03/2016

Valor patrimonial das ações em 31 de março de 2016

Cálculo do valor patrimonial contábil das ações		31/03/2016
(=) Ativo total	R$ milhões	1.745,1
(-) Passivo total	R$ mihões	875,8
(=) Patrimônio líquido	R$ milhões	869,2
(/) Total de ações (ex-tesouraria)	Milhões	80,6
Valor patrimonial contábil por ação	**R$/ação**	**10,78**

Fonte: Demonstrações Financeiras Revisadas da Companhia de 31 de março de 2016

Seção 4

Apêndice

a. Cálculo detalhado do WACC

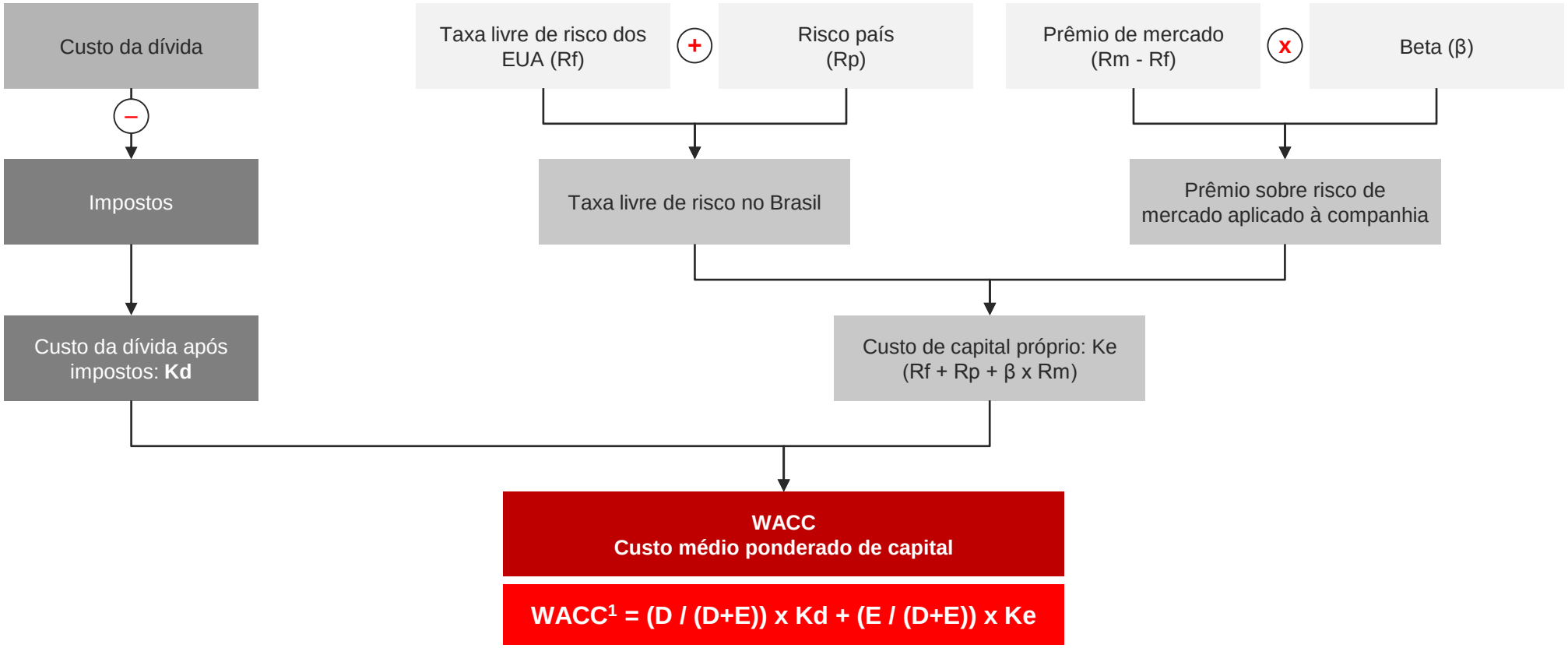
b. Glossário

Detalhamento do cálculo do WACC

Componentes e metodologia de cálculo do WACC

Fórmula de cálculo do WACC em termos nominais

- Taxa de desconto ponderada pela estrutura de capital, considerando o custo de capital próprio e o custo da dívida da Unipar
- Custo de Capital Próprio calculado segundo metodologia do CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)



(1) "D" refere-se a "dívida" e "E" refere-se a "*equity*" (capital próprio)

Detalhamento do cálculo do WACC (continuação)

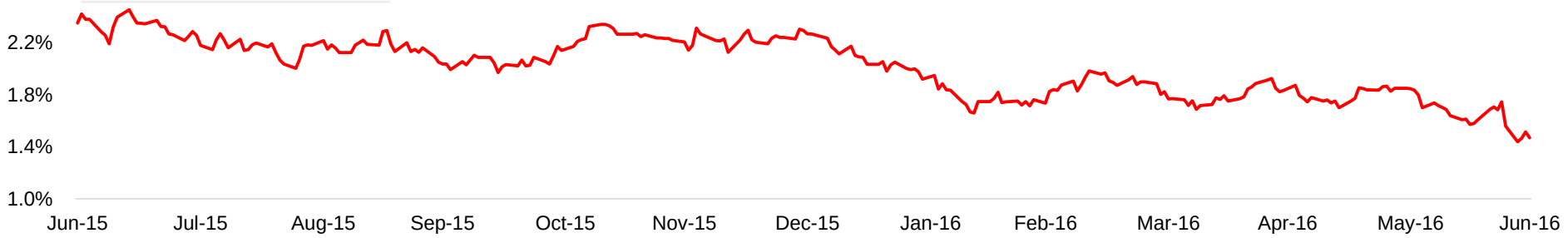
Determinação da taxa livre de risco (Rf)

Taxa Livre de Risco (Rf)

- Acreditamos que o rendimento dos títulos de dívida do governo norte-americano é a melhor estimativa para a taxa de retorno de um ativo livre de risco.
- Usamos o US Treasury Bond ("T-Bond") de 10 anos pelas seguintes razões:
  - É um título de renda fixa de longo prazo cujo rendimento reflete expectativas dos investidores quanto a rentabilidades futuras esperadas
- Nos 12 meses antecedentes à 30 de junho de 2016, a média do rendimento do US Treasury Bond de 10 anos foi de 2,0% a.a.

Retorno do US Treasury Bond (T-Bond) - 10 Anos

Período	Retorno (% a.a.)
Atual	1,5%
Média 1 Mês	1,6%
Média 3 Meses	1,7%
Média 6 Meses	1,8%
Média 1 Ano	**2,0%**



Fonte: Bloomberg em 30 de junho de 2016

Detalhamento do cálculo do WACC (continuação)

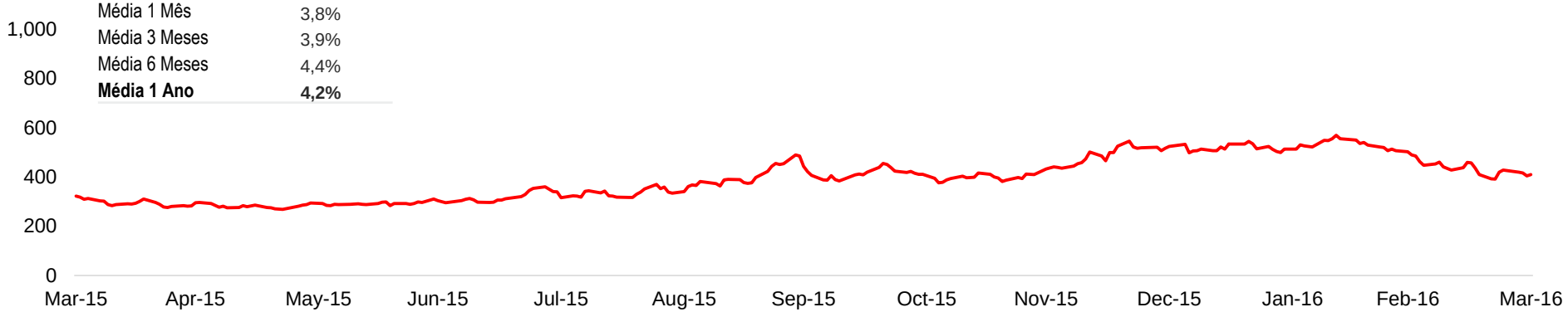
Determinação do Risco país (Rp)

Risco país (Rp)

- O EMBI+ Brasil é um dos indicadores mais utilizados como estimativa de Risco país
- O EMBI – Emerging Markets Bond Index (ou Índice de Títulos de Dívida de Mercados Emergentes) – é um indicador que mede o diferencial de rendimento médio diário entre os títulos de dívida de países emergentes e T-Bonds norte-americanos
- Esse spread é a melhor representação do risco percebido pela comunidade internacional de investidores a qualquer data, diferentemente de classificações de risco-país que são ajustadas anualmente. Tal premissa se alinha com o fato de que o custo de capital de uma companhia deveria refletir, a qualquer momento o custo de oportunidade do investidor de investir em ativos com risco similar
- Para evitar flutuações pontuais dos rendimentos dos títulos brasileiros e norte-americanos, utilizou-se uma média dos últimos 12 meses antecedentes à 30 de junho de 2016, que reflete um Risco país de 4,2% para o Brasil

Prêmio de Risco País (%)

Período	BR Spread (%)
Atual	3,5%
Média 1 Mês	3,8%
Média 3 Meses	3,9%
Média 6 Meses	4,4%
Média 1 Ano	**4,2%**



Fonte: Bloomberg em 30 de junho de 2016

Detalhamento do cálculo do WACC (continuação)

Prêmio de Risco de Mercado (Rm - Rf)

Prêmio de Risco de Mercado

- O Prêmio de Risco de Mercado se refere ao retorno adicional exigido pelo investidor para compensar o maior grau de risco envolvido em investimentos em ações, vis-à-vis os investimentos em títulos do tesouro norte-americano, US Treasury Bond (investimento livre de risco)
- Uma estimativa do Prêmio de Risco de Mercado é a média histórica do spread entre o retorno do índice Standard&Poors – 500 (S&P-500) e o retorno dos títulos de longo prazo do governo americano durante o período entre 1926 e 2014
- Preferimos uma abordagem histórica em detrimento de previsões do comportamento futuro, uma vez que não acreditamos que o Prêmio de Risco de Mercado seja previsível além de um período de três a quatro anos. Como o Prêmio de Risco de Mercado apresenta um comportamento aleatório, as informações históricas são consideradas as melhores estimativas para o futuro
- Utilizamos dados históricos desde 1926, visto que:
  - Neste período estão refletidos acontecimentos que impactaram o cenário econômico, tais como guerras, depressões e “booms”, o que não aconteceria se utilizássemos períodos mais curtos
  - As variações do prêmio de risco são aleatórias. Sendo assim, utilizar dados históricos de longo prazo é considerada a melhor forma de se estimar o comportamento futuro
- Utilizou-se Prêmio de Risco de Mercado de **7,0%** (média aritmética do período), com base nos dados da Ibbotson

Fonte: Ibbotson

Detalhamento do cálculo do WACC (continuação)

Determinação do Beta (β)

Beta (β) de empresas do setor químico

Companhias	País	Dívida Líq. / *Equity* (D/E)	Beta Alavancado	Alíquota Marginal de Imposto	Beta Desalavancado
Canexus	Canadá	2,44[1]	1,47	32%	0,55
Axiall Corporation	EUA	0,53[2]	1,54	22%	1,09
Westlake Chemical	EUA	--[3]	1,40	36%	1,40
Hanwha Chemical	Coreia do Sul	0,99[4]	1,33	22%	0,75
Tosoh	Japão	0,52[5]	1,29	37%	0,97
Braskem	Brasil	2,31[6]	1,45	34%	0,57
Mexichem	México	0,57[7]	1,31	30%	0,94
Oxychem	EUA	0,08[8]	0,98	40%	0,93
Mediana			**1,36**		**0,94**

Cálculo do Beta alavancado da Unipar	
Mediana dos betas desalavancados (a)	0,94
Alíquota de imposto (t)	34%
Estrutura de capital (D/E) (b)	67%
Beta alavancado (c) = a*(1+(b*(1-t))	**1,35**

Notas: Considerando a dificuldade em encontrar empresas perfeitamente comparáveis à Companhia, com presença relevante na cadeia cloro-soda, acreditamos que apenas as empresas aqui citadas possuem certo grau de comparabilidade à Unipar

(1) Considera valor de mercado em 30/06/2016 e posição de dívida líquida em 31/03/2016, conforme demonstrativos financeiros da Canexus
(2) Considera valor de mercado em 30/06/2016 e posição de dívida líquida em 31/03/2016, conforme demonstrativos financeiros da Axiall Corporation
(3) Considera valor de mercado em 30/06/2016 e posição de dívida líquida em 31/03/2016, conforme demonstrativos financeiros da Westlake Chemical. Como a Dívida líquida / Valor de Mercado é negativa (caixa líquido), foi considerado na análise um índice de alavancagem (D/E) igual a zero
(4) Considera valor de mercado em 30/06/2016 e posição de dívida líquida em 31/03/2016, conforme demonstrativos financeiros da Hanwha Chemical
(5) Considera valor de mercado em 30/06/2016 e posição de dívida líquida em 31/03/2016, conforme demonstrativos financeiros da Tosoh
(6) Considera valor de mercado em 30/06/2016 e posição de dívida líquida em 31/03/2016, conforme demonstrativos financeiros da Braskem
(7) Considera valor de mercado em 30/06/2016 e posição de dívida líquida em 31/03/2016, conforme demonstrativos financeiros da Mexichem
(8) Considera valor de mercado em 30/06/2016 e posição de dívida líquida em 31/03/2016, conforme demonstrativos financeiros da Oxychem

Fonte: Barra Beta, Bloomberg em 30 de junho de 2016 e demonstrativos financeiros das companhias

Detalhamento do cálculo do WACC (continuação)

Visão geral das empresas comparáveis selecionadas para cálculo do Beta do setor

Empresa	Considerações
Westlake Chemical [1]	▪ Fundada em 1986, a Westlake Chemical é uma fabricante internacional de produtos químicos básicos e plásticos. Com presença na América do Norte, Ásia e Europa; suas operações são verticalmente integradas, sendo divididas entre os segmentos de vinil e olefinas ▪ Produz principalmente PVC, VCM, EDC, cloro e soda cáustica através do seu segmento de vinil; já o segmento de olefinas produz etileno e monômero de estireno
axiall [2]	▪ Fabricante norte-americana que atua tanto no setor de clorovinil como no de materiais de construção ▪ No segmento de clorovinil produz soda cáustica, cloro, cloreto de etilo, dicloreto de etileno, monômero de cloreto de vinila, ácido muriático, entre outros; já no de materiais de construção, produz molduras, janelas, portas, tubos a base de vinil
canexus [3]	▪ Fabricante canadense de produtos químicos com 4 plantas industriais estrategicamente localizadas no Canadá e 2 no Brasil ▪ Suas operações consistem na produção de cloreto de sódio e cloro-álcalis destinados principalmente para as indústrias de tratamento de água e papel e celulose
Hanwha Chemical [4]	▪ Fundada em 1965, a Hanwha Chemical atua na produção de materiais industriais básicos e também nos setores de energia solar, biofarmacêuticos e nanotecnologia, com presença em diversos países como China, Índia, Malásia, Tailândia e Arábia Saudita ▪ No segmento de materiais industriais produz principalmente polietileno, PVC e cloro-álcalis
TOSOH [5]	▪ Fundada em 1935, a Tosoh é uma empresa global do setor químico que atua principalmente nos mercados de petroquímicos, construção, automotivo, eletrônicos, tecnologia da informação, biociência e meio ambiente ▪ Seus principais produtos químicos são cloro-álcalis, etileno, polímeros e polietileno

(1) Informações disponíveis na rede mundial de computadores, no endereço http://www.westlake.com
(2) Informações disponíveis na rede mundial de computadores, no endereço http://www.axiall.com
(3) Informações disponíveis na rede mundial de computadores, no endereço http://canexus.ca
(4) Informações disponíveis na rede mundial de computadores, no endereço http://hcc.hanwha.co.kr/index_kor.jsp
(5) Informações disponíveis na rede mundial de computadores, no endereço http://www.tosoh.com
Fonte: Westlake Chemical, Axiall, Canexus, Hanwha Chemical e Tosoh

Detalhamento do cálculo do WACC (continuação)

Visão geral das empresas comparáveis selecionadas para cálculo do Beta do setor

Empresa	Considerações
Braskem [1]	▪ Criada em agosto de 2002 pela integração de seis empresas da Organização Odebrecht e do Grupo Mariani, a Braskem é, hoje, a maior produtora de resinas termoplásticas nas Américas, líder mundial na produção de biopolímeros e maior produtora de polipropileno nos Estados Unidos ▪ Sua produção é focada nas resinas polietileno (PE), polipropileno (PP) e policloreto de vinila (PVC), além de insumos químicos básicos como eteno, propeno, butadieno, benzeno, tolueno, cloro, soda e solventes, entre outros
Mexichem [2]	▪ Mexichem é um dos principais produtores de tubos de plástico e conectores do mundo e uma das maiores companhias de químicos e petroquímicos da América Latina ▪ Em seu portfolio possui produtos como PVC, soda cáustica, cloro, entre outros
OXY [3]	▪ Oxychem é líder na América do Norte na produção de resinas de PVC, cloro e soda cáustica. A companhia também atua na exploração e produção de petróleo e atua também no transporte de gás, entre outros ▪ Possui fábricas nos Estados Unidos, Canadá e América Latina

(1) Informações disponíveis na rede mundial de computadores, no endereço http://www.braskem.com.br
(2) Informações disponíveis na rede mundial de computadores, no endereço http://www.mexichem.com
(3) Informações disponíveis na rede mundial de computadores, no endereço http://www.oxy.com
Fonte: Braskem, Mexichem e Oxychem

Seção 4

Apêndice

a. Cálculo detalhado do custo de capital próprio

b. Glossário

Glossário

Abiclor	Associação Brasileira da Indústria de Álcalis, Cloro e Derivados
Acionista Controlador	Vila Velha S.A. Administração e Participações
Assembleia Geral Extraordinária	Reunião dos acionistas, convocada e instalada na forma da lei e dos estatutos para deliberar sobre qualquer matéria de interesse social
Avaliador	Banco Santander (Brasil) S.A.
Banco Central de Chile	Banco Central do Chile
BACEN	Banco Central do Brasil
BCBA	Bolsa de Comercio de Buenos Aires
BM&FBOVESPA	BM&FBOVESPA S.A. - Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
CAPEX	*Capital Expenditures*, equivalente a investimentos de manutenção e expansão em ativos imobilizados
CAGR	*Compound annual growth rate*, taxa composta anual de crescimento
CAPM	*Capital Asset Pricing Model*, equivalente a Modelo de Precificação de Ativos Financeiros
CDE	Conta de Desenvolvimento Energético
CMV	Custo da mercadoria vendida
Companhia	Unipar Carbocloro S.A.
Compliance	Área responsável pelo conjunto de disciplinas para cumprir as normas legais e regulamentares, políticas e as diretrizes estabelecidas para o negócio
Corporate Banking	Do inglês, equivalente a área Serviços Bancários Corporativos
Corporate Finance	Do inglês, equivalente a área Finanças Corporativas
CSLL	Contribuição Social sobre Lucro Líquido
CVM	Comissão de Valores Mobiliários
DGAV	Despesas gerais, administrativas e de vendas
DDU	*Delivered Duty Unpaid*, equivalente a entregue sem pagar impostos e taxas
EBITDA	Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization, equivalente a lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização (LAJIDA)
EMBI+	Índice que expressa o nível de risco de um país
Equity	Do inglês, equivalente ao capital próprio dos acionistas de uma empresa
Equity Value	Valor econômico do capital próprio dos acionistas de uma empresa
Equity Research	Área responsável por analisar companhias listadas em bolsa
Fairness Opinion	Do inglês, equivalente a opinião sobre a adequação
Fato Relevante (FR)	Fato Relevante publicado em 14 de dezembro de 2015 sobre a OPA
Federal Reserve ou FED	Banco central dos EUA
Free Float	Do inglês, equivalente a ações em circulação e negociadas na BM&FBOVESPA
G	Growth, taxa de crescimento
IBGE	Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística
IGP-M	Índice Geral de Preços do Mercado
Incoterms	*International Commercial Terms*, equivalente a Termos Internacionais de Comércio
Instrução CVM 361	Instrução da Comissão de Valores Mobiliários nº 361, de 5 de março de 2002, conforme alterada

IPCA	Índice Nacional de Preços ao Consumidor Amplo
IR	Imposto de Renda
JCP	Juros sobre capital próprio
Ke	Custo de Capital Próprio
Laudo de Avaliação	Laudo de avaliação econômico-financeira da Unipar Carbocloro no âmbito da OPA
LTM	*Last twelve months*, equivalente aos doze meses passados
Market Share	Do inglês, equivalente a participação de mercado
Mergers & Acquisitions ou M&A	Do inglês, equivalente a área de Fusões e Aquisições
Ofertante	Vila Velha Administração e Participações S.A.
OPA	Oferta pública de aquisição das ações da Unipar Carbocloro para cancelamento do registro de companhia aberta
PCE	*Personal Consumption Expenditures*, índice produzido pelo *Department of Commerce* que mede a inflação dos EUA
PMPC	Preço médio ponderado de cotações das ações
PIB	Produto Interno Bruto
PL	Patrimônio Líquido
Projeções operacionais	Projeções de longo prazo elaboradas, discutidas e aprovadas pela administração da Unipar Carbocloro
PVC	Policloreto de polivinila
R$	Sigla para denominar valores em Reais
Rating	Do inglês, equivalente a "nota" e, no caso, atribuído à nota de risco de crédito
Risk-free ou Rf	Do inglês, equivalente a taxa de retorno de investimento livre de risco
Santander	Banco Santander (Brasil) S.A.
S&P-500	Índice da bolsa americana composto por 500 ativos
Selic	Sistema Especial de Liquidação e Custódia
Selic over night ou Over Selic	Média dos juros que o governo paga aos bancos que lhe emprestam dinheiro
Stand-alone basis	De forma independente
Spread	Diferença entre o valor base e o valor considerado
U12M	Acumulado nos últimos 12 (doze) meses
US$ T-Bond	Título de dívida de 10 anos do governo dos EUA
VWAP	*Volume Weighted Average Price*, equivalente a preço médio ponderado pelo volume de negociação
WACC	*Weighted Average Cost of Capital*, equivalente ao custo médio ponderado do capital

Seção 5

Nota Importante

Nota Importante

1. O Banco Santander (Brasil) S.A. (“Santander”) foi contratado pela Vila Velha Administração e Participações S.A. (“Ofertante”), para elaborar laudo de avaliação (“Laudo de Avaliação”) referente às ações ordinárias e preferenciais (“Ações”) de emissão da Unipar Carbocloro S.A. (“Companhia”), no âmbito exclusivo da oferta pública de aquisição das Ações, a ser realizada pela Ofertante, para cancelamento do registro de companhia aberta da Companhia (“OPA”), nos termos do parágrafo 4º do artigo 4º da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, conforme alterada (“Lei das S.A.”) e da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”) nº 361, de 5 de março de 2002, conforme alterada (“Instrução CVM 361” ou “ICVM 361”). Em 26 de fevereiro de 2016, o Santander concluiu e entregou à Ofertante o Laudo de Avaliação.
2. Em 02 de maio de 2016, a Companhia celebrou um contrato de compra e venda de ações ("Contrato") com a Solvay Argentina S.A. ("Solvay Argentina S.A."), por meio do qual a Companhia se obrigou a adquirir ações representativas de 70,59% do capital social votante e total da Solvay Indupa S.A.I.C. ("Solvay Indupa"), uma companhia produtora de PVC e soda cáustica, sujeito ao cumprimento de certas condições previstas no Contrato ("Aquisição"). Devido à Aquisição, a Ofertante solicitou ao Santander que elaborasse um Laudo de Avaliação revisado da Companhia para contemplar tal Aquisição (“Laudo de Avaliação Revisado”).
3. Para a elaboração deste Laudo de Avaliação Revisado o Santander assumiu, com a expressa orientação da Ofertante, que a Aquisição será implementada nos exatos termos do Contrato e que os ajustes de preço serão aqueles informados pela Companhia ou por terceiros contratados pela Companhia como assessores na Aquisição. Cumpre ressaltar que até a data deste Laudo de Avaliação Revisado a Aquisição ainda não foi concluída e, portanto, os termos e condições finais da Aquisição poderão diferir daqueles considerados neste Laudo de Avaliação Revisado. Qualquer alteração dos termos da Aquisição, assim como a não conclusão da Aquisição devido ao não preenchimento das condições estabelecidas no Contrato ou por qualquer outra razão poderão alterar de forma significativa os resultados apresentados neste Laudo de Avaliação Revisado.
4. Este Laudo de Avaliação Revisado é de propriedade intelectual do Santander e foi preparado pelo Santander, por solicitação da Ofertante, exclusivamente para uso no contexto da OPA, nos termos da Lei das S.A e da Instrução CVM 361, e atende aos requisitos e disposições das mesmas. O presente Laudo de Avaliação Revisado não deve ser utilizado, pela Ofertante ou por terceiros, para outros fins e não poderá ser divulgado ou referendado a terceiros ou distribuído, reproduzido, resumido ou citado em quaisquer documentos públicos, cedido a quaisquer outros terceiros ou utilizado para qualquer outra finalidade sem a autorização prévia e por escrito do Santander, exceto a divulgação do Laudo de Avaliação Revisado para cumprimento das obrigações legais e regulatórias da Ofertante e/ou da Instituição Intermediária, incluindo a publicação de fato relevante e a sua disponibilização no website da Companhia, e o envio de versão eletrônica do Laudo de Avaliação Revisado para a CVM, para a ANBIMA – Associação Brasileira das Entidades dos Mercados Financeiro e de Capitais, e para as bolsas de valores nas quais os valores mobiliários de emissão da Companhia são negociados, nos termos dos normativos aplicáveis.
5. Caso seja necessária a divulgação do Laudo de Avaliação Revisado de acordo com a lei e/ou regulamentação aplicável, este material somente poderá ser divulgado se reproduzido em seu conteúdo integral, e qualquer descrição ou referência ao Santander deverá ser feita de forma razoável e expressamente aceita pelo Santander e seus consultores. Exceto mediante autorização prévia e expressa por escrito, nenhuma pessoa além dos acionistas da Companhia está autorizada a utilizar quaisquer declarações, conselhos, opiniões ou conduta do Santander, e a Companhia não irá divulgar tais declarações, conselhos, opiniões ou conduta para terceiros, exceto na forma requerida pela lei e regulamentação aplicáveis.
6. Havendo versões deste Laudo de Avaliação Revisado em outra língua que não a portuguesa, a versão do Laudo de Avaliação Revisado em língua portuguesa deverá sempre prevalecer.
7. O Laudo de Avaliação Revisado deve ser lido e interpretado à luz das premissas, restrições, qualificações e outras condições aqui mencionadas. Qualquer pessoa que se utilizar deste Laudo de Avaliação Revisado, desde que devidamente autorizada para tal, deve levar em consideração, em sua análise, as restrições e características das fontes das informações aqui utilizadas.

Nota Importante (continuação)

8. Este Laudo de Avaliação Revisado não constitui julgamento, opinião, proposta, solicitação, sugestão ou recomendação à administração ou acionistas da Companhia, incluindo a Ofertante, ou a qualquer terceiro, quanto à conveniência e oportunidade, ou quanto à decisão de aprovar ou participar da OPA (fairness opinion). Este Laudo de Avaliação Revisado, incluindo suas análises e conclusões: (i) não constitui recomendação a qualquer membro do Conselho de Administração ou acionista da Companhia, incluindo a Ofertante, ou de qualquer de suas controladoras, controladas ou coligadas sobre como votar ou agir em qualquer assunto relacionado à OPA e (ii) não poderá ser utilizado para justificar o direito de voto de qualquer pessoa sobre este assunto, inclusive acionistas da Companhia. Assumindo que o preço das Ações no âmbito da OPA observará o disposto na Lei das S.A. e na Instrução CVM 361, o Santander não fez e não faz qualquer recomendação, explícita ou implícita, assim como não expressa qualquer opinião a respeito da definição de preço final das Ações no âmbito da OPA ou a respeito dos termos e condições de qualquer operação envolvendo a Companhia, ou qualquer de suas controladas ou coligadas.
9. Este Laudo de Avaliação Revisado não tem o objetivo de ser a única base para avaliação da Companhia. Quaisquer decisões que forem tomadas pela Companhia, seus administradores e, sobretudo, pela Ofertante e demais acionistas são de suas únicas e exclusivas responsabilidades. A análise dos riscos e benefícios envolvidos na implementação e aprovação da OPA deverá ser conduzida exclusiva e independentemente pela Ofertante, pela Companhia, seus administradores ou acionistas, conforme o caso.
10. Este Laudo de Avaliação Revisado não trata dos méritos estratégicos e comerciais da OPA, nem trata da eventual decisão estratégica e comercial da Ofertante, da Companhia ou de seus acionistas de participar, analisar ou realizar a OPA, ou de quaisquer outras estratégias ou outras transações que podem estar disponíveis para a Companhia. A utilização dos valores determinados no Laudo de Avaliação Revisado para qualquer outra avaliação relativa à Companhia, ou para qualquer outra finalidade não contemplada neste Laudo de Avaliação Revisado, é de responsabilidade única e exclusiva da Ofertante e/ou de seus acionistas.
11. O Santander não expressa qualquer opinião sobre os efeitos que eventualmente possam ser gerados para a Companhia ou para a Ofertante a partir da consumação da OPA ou por qualquer operação envolvendo a Companhia, ou qualquer de suas controladas ou coligadas. Este Laudo de Avaliação Revisado não levou em consideração quaisquer avaliações ou laudos de avaliação prévios da Companhia e suas afiliadas, e/ou da Solvay Indupa ou suas subsidiárias, controladas e coligadas diretas e indiretas ou de quaisquer valores mobiliários de emissão destas sociedades, efetuadas pelo Santander ou por qualquer outra instituição, no contexto de quaisquer operações, ofertas ou negociações passadas envolvendo a Companhia ou a Solvay Indupa. O valor atribuído à Solvay Indupa e a suas afiliadas para fins da avaliação da Companhia neste Laudo de Avaliação Revisado: (i) pode divergir, de maneira significativa, do preço a ser oferecido em eventual oferta pública a ser realizada de acordo com a legislação argentina, e (ii) não contempla a realização eventual oferta pública a ser realizada de acordo com a legislação argentina.
12. Este Laudo de Avaliação Revisado não tem o objetivo de emitir e tampouco expressa qualquer opinião quanto a conveniência, méritos, riscos e benefícios da Aquisição.
13. Ao elaborar este Laudo de Avaliação Revisado, o Santander realizou uma avaliação exclusivamente econômico-financeira da Companhia, assumindo como premissa que a Aquisição será implementada nos exatos termos do Contrato e com os ajustes de preço informados pela Companhia ou por terceiros contratados pela Companhia como assessores na Aquisição. Foram consideradas, para fins dessa análise, as contingências líquidas e provisões indicadas e provisionadas nas Demonstrações Financeiras Reportadas da Companhia e da Solvay Indupa, conforme definido no item 18 abaixo. Os resultados apresentados neste Laudo de Avaliação Revisado referem-se exclusivamente à Companhia (após a conclusão da Aquisição da Solvay Indupa nos termos aqui considerados) (“stand alone”), e não se aplicam a qualquer outra questão ou operação, presente ou futura, relativa à Companhia, à Solvay Indupa ou aos grupos econômicos dos quais a Companhia ou a Solvay Indupa fazem parte ou ao setor em que tais companhias atuam.

Nota Importante (continuação)

14. Dentre as metodologias apresentadas no Laudo de Avaliação Revisado para fins informativos e de referência, o Santander acredita que o fluxo de caixa descontado (DCF) é a metodologia mais apropriada para avaliar a Companhia (após a conclusão da Aquisição da Solvay Indupa nos termos aqui considerados), pois leva em consideração o fluxo de caixa operacional descontado por seu respectivo custo de capital próprio. Dessa forma, o perfil de risco e o potencial de geração de caixa para o acionista são projetados com maior detalhamento. Adicionalmente, o Santander efetuou a análise do preço médio ponderado de cotações das Ações da Companhia em bolsa de valores no período compreendido nos últimos 12 (doze) meses prévios ao anúncio da OPA, em 14 de dezembro de 2015, além do valor do patrimônio líquido por ação da Companhia, conforme os Demonstrativos Financeiros Revisados para o período findo em 31 de março de 2016. Para se aferir o valor econômico-financeiro por ação da Companhia, o Santander considerou o número de ações de emissão da Companhia, excluídas as ações em tesouraria, em 31 de março de 2016.
15. A data base de avaliação utilizada para este Laudo de Avaliação é de 30 de junho de 2016, sendo que a análise foi feita com informações e premissas fornecidas pela Companhia até 05 de julho 2016 e como referência as Demonstrações Financeiras Revisadas para o período findo em 31 de março de 2016.
16. O Laudo de Avaliação Revisado foi elaborado pelo Santander com base em informações ou documentos elaborados e/ou disponibilizados pela Companhia e/ou seus representantes e/ou terceiros por ela contratados (inclusive os assessores da Companhia para fins da Aquisição), nos termos do Anexo III, item III da Instrução CVM 361, tendo sido estas informações discutidas com os representantes da Companhia que foram indicados ao Santander. Referidas informações elaboradas ou disponibilizadas pela Companhia e/ou seus representantes e/ou terceiros por ela contratados não foram objeto de verificação independente pelo Santander, mas foram aceitas e consideradas consistentes após terem sido devidamente confrontadas nas discussões entre o Santander e a Companhia e/ou seus representantes, nos termos do Anexo III, item III da Instrução CVM 361. Além disso, o Laudo de Avaliação Revisado considerou outras informações públicas disponíveis, além de projeções, estimativas e análises que decorrem da expertise e experiência do Santander.
17. Especificamente no que se refere aos documentos e informações relativos à Solvay Indupa e suas Afiliadas, o Santander reitera que não teve acesso à Solvay Indupa e às suas afiliadas, ou aos seus respectivos representantes e/ou terceiros por elas contratados para discutir tais informações ou documentos. As informações aqui mencionadas foram aceitas e consideradas consistentes após terem sido devidamente confrontadas nas discussões entre o Santander e a Companhia (e, em especial, com o terceiro contratado pela Companhia como seu assessor para fins da Aquisição) e com base em informações públicas disponíveis sobre a Solvay Indupa e suas afiliadas.
18. Para a elaboração do Laudo de Avaliação Revisado, o Santander utilizou como base, dentre outras, as seguintes informações ou documentos que foram disponibilizados pela Companhia e/ou seus representantes e/ou terceiros por ela contratados até 01 de julho de 2016, os quais, em conjunto com informações públicas, estimativas, projeções operacionais e financeiras, orçamentos, discussões e demais informações referidas nos itens a seguir e utilizadas no Laudo de Avaliação, são doravante designadas em conjunto as “Informações”: (i) demonstrações financeiras consolidadas auditadas da Companhia e da Solvay Indupa para os exercícios fiscais encerrados em 31 de dezembro de 2015, 31 de dezembro de 2014 e 31 de dezembro de 2013 (a Carbocloro Indústrias Químicas Ltda. (“Carbocloro”) foi incorporada pela Companhia em 30 de setembro de 2013, sendo certo que no período compreendido entre 01 de janeiro de 2012 e 30 de setembro de 2013, os resultados da Carbocloro eram refletidos nas demonstrações financeiras da Companhia por meio da metodologia de equivalência patrimonial) e demonstrações financeiras revisadas para o período findo em 31 de março de 2016 (as “Demonstrações Financeiras Reportadas”); (ii) informações públicas sobre o setor de atuação da Companhia e da Solvay Indupa, suas respectivas controladas e coligadas; (iii) informações públicas e informações recebidas da Companhia e seus representantes sobre a Aquisição; (iv) projeções operacionais da Companhia para o período de 2016 a 2025 e da Solvay Indupa para o período de 2016 a 2024, elaboradas e revisadas pela administração da Companhia à luz de seu melhor julgamento para o período (“Projeções Operacionais”); (iv) discussões com os representantes da Companhia que foram indicados ao Santander em relação ao desempenho passado e às expectativas para o futuro dos negócios da Companhia e da Solvay Indupa.

Nota Importante (continuação)

19. A avaliação do investimento da Companhia em sua coligada Tecsis Tecnologia e Sistemas Avançados S.A ("Tecsis") considerou: (a) o valor patrimonial contábil da Tecsis (conforme refletido nas Demonstrações Financeiras Reportadas da Companhia), e (b) o valor atribuído às ações da Tecsis em seu aumento de capital social concluído em 11/06/2015, o qual foi aprovado pela totalidade dos acionistas da Tecsis (incluindo, além da Companhia, partes não relacionadas à Companhia ou à Ofertante). A avaliação do investimento da Companhia na Tecsis não foi realizada pelos métodos de: (a) fluxo de caixa descontado uma vez que: (a)(i) o Santander não teve acesso ao plano de negócios ou projeções operacionais da Tecsis que refletisse sua situação financeira, operacional e comercial, atual e futura, e que tivesse sido aprovado por sua administração, nem, tampouco, ao orçamento e outras análises, estudos e projeções; e (a) (ii) o Santander não teve acesso aos representantes da Tecsis para discussão sobre as perspectivas de desempenho futuro, estimativas e projeções da Tecsis; e (b) valor de mercado ou múltiplos de mercado, tendo em vista que, respectivamente, a Tecsis não tem seus valores mobiliários negociados em Bolsa ou mercado de balcão organizado, e não há companhias comparáveis à Tecsis no Brasil ou no exterior.
20. Na elaboração do Laudo de Avaliação Revisado, o Santander revisou outros estudos e análises financeiras e de mercado e levou em consideração outros aspectos que entendeu necessários, incluindo o julgamento das condições econômicas, monetárias e de mercado, sem, contudo, realizar qualquer verificação independente.
21. As Informações demográficas, macroeconômicas, regulatórias, do mercado de ações da BM&FBOVESPA e do mercado de atuação da Companhia e da Solvay Indupa, suas respectivas controladas e coligadas mencionadas no Laudo de Avaliação Revisado, quando não fornecidas pela Companhia ou por seus representantes, foram baseadas, dentre outras, em fontes públicas reconhecidas e consideradas confiáveis (entidades de classe, órgãos governamentais e publicações especializadas), e quando aplicáveis, tais como Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística - IBGE, Banco Central do Brasil, Comissão de Valores Mobiliários - CVM, Comisión Nacional de Valores da Argentina, Bloomberg, Thomson Reuters, Economática, Ibbotson, Banco Central de Chile, Federal Reserve e Departamento Econômico do Santander.
22. Exceto quando outra data for expressamente indicada, o Laudo de Avaliação Revisado reflete as condições financeiras e contábeis da Companhia, suas controladas e coligadas, e da Solvay Indupa, suas controladas e coligadas, conforme Informações até 01 de julho de 2016], de modo que qualquer alteração nestas condições ou nas Informações posteriormente a esta data poderão alterar os resultados ora apresentados.. O Santander não está obrigado a, a qualquer tempo, informar que houve alteração na situação econômica ou contábil da Companhia, de suas controladas ou coligadas, ou da Solvay Indupa, de suas controladas e coligadas, ou alterações na situação e andamento da Aquisição que afetem as conclusões deste Laudo de Avaliação Revisado, ou a atualizar, revisar, corrigir ou reafirmar qualquer informação contida no Laudo de Avaliação Revisado ou, ainda, a fornecer qualquer informação adicional relacionada ao Laudo de Avaliação Revisado, exceto nos termos do inciso II do § 9º do art. 8º da Instrução CVM nº 361.
23. Segundo a administração da Companhia, desde o fornecimento das Informações até a presente data não houve qualquer alteração material no negócio, na situação financeira, nos ativos, passivos, nas perspectivas de negócio, transações comerciais ou no número de ações da Companhia e da Solvay Indupa, bem como não houve qualquer outro fato significativo que pudesse alterar as Informações, ou torná-las incorretas ou imprecisas em quaisquer aspectos materiais ou que poderia causar um efeito material nos resultados do Laudo de Avaliação Revisado.

Nota Importante (continuação)

24. O Santander não assume e não assumiu, com a permissão da Ofertante, responsabilidade por qualquer investigação independente, e não verificou de forma independente, ou foi solicitado a verificar, qualquer informação, seja de conhecimento público ou de outra forma fornecida ao Santander, relativa à Companhia, ou de outra forma utilizada neste Laudo de Avaliação Revisado, incluindo, sem limitação, quaisquer informações operacionais ou financeiras, previsões, estimativas ou projeções, considerados na preparação da avaliação financeira da Companhia (inclusive aquelas referentes à Solvay Indupa). Deste modo, ao preparar este Laudo de Avaliação Revisado, o Santander, com a permissão da Companhia, assumiu e considerou tais informações verdadeiras, precisas e completas. O Santander não conduziu (i) qualquer avaliação dos ativos e passivos (incluindo qualquer contingência, responsabilidade ou dívida não contabilizadas) da Companhia, de suas controladas e coligadas, e da Solvay Indupa, de suas controladas e coligadas; (ii) revisão ou auditoria das Demonstrações Financeiras Reportadas da Companhia, de suas controladas e coligadas, e da Solvay Indupa, de suas controladas e coligadas; (iii) auditoria técnica das operações da Companhia, de suas controladas e coligadas, e da Solvay Indupa, de suas controladas e coligadas; (iv) avaliação da solvência da Companhia, de suas controladas e coligadas, e da Solvay Indupa, de suas controladas e coligadas, de acordo com qualquer legislação relacionada à falência, insolvência, recuperação judicial ou extrajudicial, ou questões similares; (v) qualquer estimativa, projeção ou verificação de eventuais sinergias advindas da Aquisição (uma vez que a existência, estimativa ou projeção de sinergias não foi informada pela Companhia); ou (vi) qualquer inspeção física das propriedades, instalações ou ativos da Companhia, de suas controladas e coligadas, e da Solvay Indupa, de suas controladas e coligadas.

25. Com base nas afirmações da Ofertante e dos representantes da Companhia que foram indicados ao Santander, o Santander adota as premissas de que (i) as projeções operacionais a ele fornecido pela Companhia refletem as melhores estimativas à época em que foram disponibilizadas, bem como o melhor julgamento da administração da Companhia quanto às expectativas de desempenho futuro da Companhia, suas controladas e coligadas, e da Solvay Indupa, de suas controladas e coligadas, e (ii) as estimativas e projeções que foram fornecidas ao Santander pela Companhia ou discutidas entre o Santander e a Companhia, especialmente aquelas cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos (incluindo projeções de receitas, despesas, investimentos, lucro operacional ou lucro líquido) foram baseadas no melhor julgamento da administração da Companhia.

26. O Santander assumiu, com a permissão da Ofertante, que todas as autorizações governamentais, regulatórias ou quaisquer outras anuências necessárias e relevantes com relação à consumação da OPA serão obtidas e que, em relação à obtenção das referidas autorizações e anuências, ou quaisquer alterações, modificações ou renúncias a quaisquer contratos, instrumentos ou ordem em que a Companhia ou a Ofertante sejam parte ou estejam sujeitas ou que estejam vinculadas, nenhuma limitação, restrição, termo ou condição, que seria relevante para nossa análise, será imposta.

27. O Santander entende que as Informações fornecidas pela administração da Companhia e seus representantes são consistentes, sendo que o Santander presume e confia na exatidão, veracidade, integridade, suficiência e precisão de todas as Informações prestadas pela administração da Companhia e seus representantes e daquelas disponibilizadas publicamente. O Santander, bem como quaisquer diretores, membros do conselho de administração, empregados, consultores, agentes, representantes ou qualquer outra pessoa relacionada ao Santander não fez verificação independente de tais Informações e consequentemente não prestará declaração ou garantia em relação à completude, exatidão, veracidade, integridade, suficiência, e precisão das Informações fornecidas, incluindo estudos, projeções ou previsões da Companhia, de suas controladas e coligadas, e da Solvay Indupa, de suas controladas e coligadas, ou premissas e estimativas nas quais essas projeções e previsões se basearam, utilizadas para a elaboração deste Laudo de Avaliação Revisado, tampouco assumem qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar relacionada ao conteúdo, exatidão, veracidade, integralidade, suficiência e precisão dessas Informações, as quais são de única e exclusiva responsabilidade da Companhia. Nesse sentido, no que se refere aos passivos e contingências da Companhia e da Solvay Indupa, vale esclarecer que o Santander considerou apenas os valores devidamente provisionados nas Demonstrações Financeiras Reportadas, sendo certo que não considerou a possibilidade de sua eventual incorreção ou insuficiência nem tampouco os efeitos de quaisquer ações judiciais e/ou processos administrativos (de natureza civil, ambiental, fiscal, trabalhista, previdenciária, ou qualquer outra natureza) em curso envolvendo a Companhia, suas controladas e coligadas, e/ou a Solvay Indupa, suas controladas e coligadas.

Nota Importante (continuação)

28. O Santander não presta serviços de auditoria, de contabilidade ou jurídicos (incluindo tributários, concorrenciais, fiscais ou regulatórios), e a elaboração do Laudo de Avaliação Revisado pelo Santander não inclui qualquer serviço ou aconselhamento desta natureza.
29. O Santander não se responsabiliza por perdas diretas ou indiretas ou lucros cessantes eventualmente decorrentes do uso do Laudo de Avaliação Revisado.
30. A elaboração de avaliações econômico-financeiras é um processo complexo que envolve julgamentos subjetivos e não é suscetível a uma análise parcial ou descrição resumida. O Santander não atribuiu importância específica a determinados fatores considerados no Laudo de Avaliação Revisado, mas, pelo contrário, realizou uma análise qualitativa da importância e relevância de todos os fatores aqui considerados. O Santander chegou a uma conclusão final com base nos resultados de toda a análise realizada, considerada como um todo, e não chegou a conclusões baseadas em, ou relacionadas a, quaisquer dos fatores ou métodos utilizados isoladamente na análise. Desse modo, o Laudo de Avaliação Revisado deve ser analisado como um todo e a análise de partes selecionadas, sumários, ou aspectos específicos do Laudo de Avaliação Revisado, sem o conhecimento e análise do Laudo de Avaliação Revisado em sua totalidade, pode resultar num entendimento incompleto e incorreto da análise realizada pelo Santander e das conclusões contidas no Laudo de Avaliação Revisado.
31. As estimativas e projeções presentes no Laudo de Avaliação Revisado são intrinsecamente sujeitas a incertezas e diversos eventos ou fatores que estão além do controle da Companhia, assim como do Santander, especialmente àqueles cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos. Não há como garantir que as estimativas e projeções utilizadas no Laudo de Avaliação Revisado sejam efetivamente alcançadas. Os resultados reais futuramente verificados podem divergir significativamente daqueles sugeridos no Laudo de Avaliação Revisado. Dessa forma, o Santander não assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar caso os resultados futuros sejam diferentes das estimativas e projeções apresentadas no Laudo de Avaliação Revisado e não presta qualquer declaração ou garantia de veracidade em relação a tais estimativas e projeções. O Santander não assume qualquer responsabilidade em relação às referidas estimativas e projeções, tampouco em relação à forma como elas foram elaboradas.
32. Nada que esteja neste material é, ou pode ser considerado, como uma promessa, garantia ou declaração com relação de veracidade ao passado ou ao futuro.
33. A função do Santander na elaboração deste Laudo de Avaliação Revisado é de um contratado independente e nenhuma disposição contida no presente criará ou poderá ser interpretada como criação de uma relação fiduciária entre o Santander, a Ofertante e a Companhia, quaisquer de seus acionistas, terceiros interessados ou dos titulares de valores mobiliários de emissão da Companhia.
34. As informações sobre a relação comercial e creditícia entre o Santander e a Companhia encontram-se descritas na Seção II. O Santander, diretamente ou através de empresas relacionadas, pode vir a prestar determinados serviços financeiros e de banco de investimento para a Companhia, suas controladas e coligadas, e para a Solvay Indupa, suas controladas e coligadas, e, ainda, poderá se tornar credor da Companhia, de suas controladas e coligadas, e da Solvay Indupa, suas controladas e coligadas, assim como da Ofertante, em determinadas operações financeiras, bem como aumentar ou reduzir o volume de suas operações financeiras com estas sociedades e/ou pessoas.

Nota Importante (continuação)

35. No curso normal de suas atividades, o Santander poderá fornecer serviços de banco de investimento ou banco comercial e outros serviços financeiros para a Companhia e suas afiliadas, ou para a Solvay Indupa e suas afiliadas , assim como para a Ofertante, bem como vir a negociar, diretamente ou por meio de empresas relacionadas, valores mobiliários da Companhia, de suas controladas e coligadas, e da Solvay Indupa, de suas controladas e coligadas, em nome próprio ou em nome de seus clientes e, consequentemente, poderá, a qualquer tempo, deter posições compradas ou vendidas com relação aos referidos valores mobiliários. Além disso, os profissionais de seus departamentos de análise de valores mobiliários (equity research) e de outras divisões do Santander e empresas relacionadas podem basear suas análises e publicações em diferentes premissas operacionais e de mercado e em diferentes metodologias de análise quando comparadas com aquelas empregadas na preparação deste Laudo de Avaliação Revisado, de forma que os relatórios de pesquisa e outras publicações preparados por eles podem conter resultados e conclusões diferentes daqueles aqui apresentados. O Santander adota políticas e procedimentos para preservar a independência de seus analistas de valores mobiliários, os quais podem ter visões diferentes daquelas do seu departamento de banco de investimento. Também adota políticas e procedimentos para preservar a independência entre o banco de investimento e demais áreas e departamentos do Santander, incluindo, mas não se limitando, a administração de recursos (asset management), mesa proprietária de negociação de ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros. O Santander e outras empresas e ele relacionadas podem possuir direta ou indiretamente, por meio de fundos por eles geridos e/ou administrados, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da Companhia, conforme indicado, se for o caso, na Seção II acima, e da Solvay Indupa, ou vir a possuir, no futuro, direta ou indiretamente, por meio de fundos por eles geridos e/ou administrados, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da Companhia e da Solvay Indupa.

36. O Santander não tem conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções na elaboração deste Laudo de Avaliação Revisado. Para fins da prestação dos serviços referentes ao Laudo de Avaliação Revisado, o Santander será remunerado pela Ofertante independentemente da efetivação da OPA, sendo que tal remuneração não é baseada e não tem qualquer relação, direta ou indireta, com os valores aqui reportados.

37. O Santander declara não ter recebido da Ofertante qualquer valor a título de remuneração por serviços de consultoria, de avaliação, de assessoria e assemelhados nos últimos 12 (doze) meses, exceto pelo valor dos honorários do Laudo de Avaliação e do Laudo de Avaliação Revisado no montante total de R$1.500.000,00 (um milhão e quinhentos mil reais).

38. O Santander declara que a Ofertante, a Companhia e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram ou praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões ora apresentadas, ou tampouco determinaram ou restringiram a capacidade do Santander de determinar as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação Revisado, ou restringiram a capacidade do Santander de determinar as conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação Revisado.

39. A Ofertante concordou em indenizar o Santander por determinadas obrigações e responsabilidades que possam advir da contratação dos serviços referentes à prestação de serviços que resultou neste Laudo de Avaliação Revisado, bem como reembolsar suas despesas e pagar os honorários de seus assessores legais contratados no contexto da elaboração deste Laudo de Avaliação Revisado.

40. O Santander declara, ainda, que não é parte relacionada, conforme definido pela Deliberação CVM nº 642, de 07 de outubro de 2010, à Companhia, à Solvay Indupa, ou aos seus respectivos acionistas e administradores.

Nota Importante (continuação)

41. Alguns cálculos apresentados neste Laudo de Avaliação Revisado podem não resultar em valor exato, devido ao arredondamento dos números.
42. Data do Laudo de Avaliação Revisado: 6 de julho de 2016.

São Paulo, 06 de julho de 2016.

Assinatura dos responsáveis:

Flávio Tavares Valadão
Managing Director,
Head of Investment Banking
Responsável pelo Laudo de Avaliação

Mariana Nishimura
Executive Director,
Sector Cluster Head
Investment Banking

Lucas Pogetti
Associate,
Investment Banking

Julia Cunha
Analyst,
Investment Banking