

CONFIDENCIAL

Laudo de Avaliação

Ultrapar Participações S.A., Refinaria de
Petróleo Ipiranga S.A., Distribuidora de
Produtos de Petróleo Ipiranga S.A. e
Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga

08 de Novembro de 2007

Índice

1. Sumário Executivo	2
2. Informações sobre o Avaliador	11
3. Descrição das Companhias	16
4. Premissas Gerais da Avaliação	25
5. Sumário das Análises de Avaliação	27
6. Considerações Finais	90

Apêndices

- I. Múltiplos de Mercado de Empresas Comparáveis
- II. Múltiplos de Transações Comparáveis
- III. Performance de Preço das Ações na Bovespa
- IV. Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)
- V. Dívida Líquida
- VI. Visão Geral dos Setores de Atuação das Empresas Analisadas
- VII. Descrição das Metodologias de Avaliação Utilizadas
- VIII. Termos e Definições Utilizados no Relatório de Avaliação

1. Sumário Executivo

Introdução

O Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A. (“CS”) foi contratado pela **Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga (“CBPI”), Refinaria de Petróleo Ipiranga S.A. (“RIPI”) e a Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga S.A. (“DPPI”) (CBPI, DPPI e RIPI, em conjunto denominadas “Ipiranga” ou “Grupo Ipiranga”)** para preparar um Laudo de avaliação econômico-financeira (“Laudo de Avaliação”) acerca do valor econômico das ações do Grupo Ipiranga e da **Ultrapar Participações S.A. (“Ultrapar”)** (Ultrapar e Ipiranga em conjunto denominadas “Companhias”), para os fins da proposta de incorporação das ações do Grupo Ipiranga (a “Transação”) de acordo com o estabelecido nos artigos 254-A e 137 da Lei 6.404/64 (“Lei das S.A.”) bem como na instrução CVM 319/99.

A informação a seguir é importante e deve ser cuidadosamente e integralmente lida:

1. Este Laudo de Avaliação foi preparado somente para o uso dos Conselhos de Administração do Grupo Ipiranga e seus acionistas para sua avaliação da Transação proposta, não devendo ser utilizado ou tomado por base para quaisquer outros propósitos, incluindo, sem limitação, para formação ou aumento de capital, nos termos da Lei das S.A, em especial de seus artigos 8º e 170, bem como demais dispositivos da Lei das S.A. ou normativos da CVM, envolvendo as Companhias e/ou suas afiliadas. Este Laudo de Avaliação não deve ser utilizado por quaisquer outros terceiros e não poderá ser utilizado para qualquer outra finalidade sem a autorização prévia e por escrito do CS. Este Laudo de Avaliação, incluindo suas análises e conclusões, não constitui uma recomendação para qualquer acionista ou membro do Conselho de Administração do Grupo Ipiranga ou da Ultrapar sobre como ele deve votar ou agir em qualquer assunto relacionado à Transação. A data base utilizada neste Laudo de Avaliação é 30 de Setembro de 2007.
2. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, entre outras coisas: (i) revisamos as demonstrações financeiras consolidadas do Grupo Ipiranga, auditadas pela PriceWaterhouseCoopers para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2004, 2005 e 2006 e as demonstrações financeiras intermediárias auditadas pela KPMG Auditores Independentes (“KPMG”) para o período de nove meses findo em 30 de setembro de 2007, revisamos as demonstrações financeiras consolidadas da Ultrapar para os exercícios findos em 31 de dezembro de 2004, 2005 e 2006 auditadas pela Deloitte Touche Tohmatsu e as demonstrações financeiras consolidadas intermediárias auditadas pela KPMG para o período de nove meses findo em 30 de Setembro de 2007; (ii) revisamos outras informações de cada uma das Companhias, incluindo projeções financeiras e operacionais para os próximos 10 anos fornecidas pelo Grupo Ipiranga e pela Ultrapar; (iii) conduzimos discussões com membros integrantes da administração do Grupo Ipiranga e da Ultrapar sobre os negócios e perspectivas das Companhias; e (iv) levamos em consideração outras informações, estudos financeiros, análises e pesquisas e critérios financeiros, econômicos e de mercado que consideramos relevantes (em conjunto, as “Informações”).
3. No âmbito da nossa revisão não assumimos qualquer responsabilidade por investigações independentes de nenhuma das informações acima indicadas e confiamos que tais informações estavam completas e precisas em todos os seus aspectos relevantes. Além disso, não fomos solicitados a realizar, e não realizamos, uma verificação independente de tais informações, ou uma verificação independente ou avaliação de quaisquer ativos ou passivos (contingentes ou não) de qualquer das Companhias, não nos foi entregue nenhuma avaliação a esse respeito e não avaliamos a solvência ou valor justo das Companhias considerando as leis relativas a falência, insolvência ou questões similares.

Introdução (Cont.)

4. Nenhuma declaração ou garantia, expressa ou tácita, é feita pelo CS no tocante à veracidade ou integralidade das informações aqui contidas e nas quais foi baseado este Laudo de Avaliação. Nada contido neste Laudo de Avaliação será interpretado ou entendido como sendo uma declaração quanto ao presente, ao passado, ou ao futuro.
5. Não fazemos, nem faremos, expressa ou implicitamente, qualquer representação ou declaração em relação a qualquer informação (incluindo projeções financeiras e operacionais de cada uma das Companhias ou presunções e estimativas nas quais tais projeções se basearam) utilizadas para elaboração do Laudo de Avaliação. Além disto, não assumimos nenhuma obrigação de conduzir, e não conduzimos, nenhuma inspeção física das propriedades ou instalações das Companhias. Não somos um escritório de contabilidade e não prestamos serviços de contabilidade ou auditoria em relação a este Laudo de Avaliação. Não somos um escritório de advocacia e não prestamos serviços legais, tributários ou fiscais em relação a este Laudo de Avaliação.
6. As projeções operacionais e financeiras do Grupo Ipiranga e da Ultrapar foram baseadas em informações obtidas junto ao Grupo Ipiranga e à Ultrapar e em outras informações públicas, e assumimos que tais projeções refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis com relação à futura performance financeira das Companhias, que foram avaliadas em uma base *stand alone*.
7. Em relação às projeções operacionais e financeiras das Companhias que foram a nós enviadas, a Administração declarou que tais projeções foram preparadas de modo razoável em bases que refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis e o melhor julgamento da Administração com relação à futura performance financeira das Companhias. Caso esta premissa não seja válida, os resultados aqui apresentados podem se alterar substancialmente.
8. Projeções relacionadas à demanda e ao crescimento do mercado foram passadas pelas Companhias. Assumimos em melhor juízo que tais projeções foram preparadas de modo razoável em bases que refletem as melhores estimativas atualmente disponíveis
9. Este Laudo de Avaliação não é e não deve ser utilizado como (i) uma opinião sobre a adequação (*fairness opinion*) da Transação; (ii) uma recomendação relativa a quaisquer aspectos da Transação; e (iii) uma opinião sobre a adequação ou uma determinação do justo e/ou correto valor das ações das Companhias.
10. Nos casos em que nossa análise foi elaborada com base na metodologia de fluxo de caixa descontado, presumimos um cenário macroeconômico projetado pelo Banco Central do Brasil, o qual pode apresentar-se substancialmente diferente dos resultados futuros. Dado que a análise e os valores são baseados em previsões de resultados futuros, eles não necessariamente indicam a realização de resultados financeiros reais e futuros para as Companhias, os quais podem ser significativamente mais ou menos favoráveis do que os sugeridos pela nossa análise. Além disso, tendo em vista que estas análises são intrinsecamente sujeitas a incertezas, sendo baseadas em diversos eventos e fatores que estão fora do nosso controle e do controle das Companhias, não seremos responsáveis de qualquer forma caso os resultados futuros de qualquer das Companhias difiram substancialmente dos resultados apresentados neste Laudo de Avaliação. Não há nenhuma garantia que os resultados futuros das Companhias corresponderão às projeções financeiras utilizadas como base para nossa análise, e que as diferenças entre as nossas projeções e os resultados financeiros das Companhias não poderão ser relevantes. Os resultados futuros das Companhias também podem ser afetados pelas condições econômicas e de mercado.

Introdução (Cont.)

11. A preparação de uma análise financeira é um processo complexo que envolve várias definições a respeito dos métodos de análise financeira mais apropriados e relevantes bem como a aplicação de tais métodos. Para chegar às conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, realizamos um raciocínio qualitativo a respeito das análises e fatores considerados. Chegamos a uma conclusão final com base nos resultados de toda a análise realizada, considerada como um todo, e não chegamos a conclusões baseadas em, ou relacionadas a, qualquer dos fatores ou métodos de nossa análise isoladamente. Desse modo, acreditamos que nossa análise deve ser considerada como um todo e que a seleção de partes da nossa análise e fatores específicos, sem considerar toda a nossa análise e conclusões, pode resultar em um entendimento incompleto e incorreto dos processos utilizados para nossas análises e conclusões.
12. Este Laudo de Avaliação indica somente o valor das Companhias e não avalia qualquer outro aspecto ou implicação da Transação ou qualquer contrato, acordo ou entendimento firmado com relação à Transação. Não expressamos qualquer opinião a respeito de qual será o valor das ações emitidas nos termos da Transação ou o valor pelos quais as ações das Companhias serão ou poderiam ser negociadas no mercado de valores mobiliários a qualquer tempo. Este Laudo de Avaliação não trata dos méritos da Transação se comparada a outras estratégias comerciais que podem estar disponíveis para o Grupo Ipiranga e para a Ultrapar, nem trata da eventual decisão comercial das mesmas de realizar a Transação. Os resultados apresentados neste Laudo de Avaliação referem-se exclusivamente à Transação e não se aplicam a qualquer outra questão ou operação, presente ou futura, relativa a qualquer das Companhias, ao grupo econômico do qual elas fazem parte ou ao setor em que atuam.
13. Nosso Laudo de Avaliação é necessariamente baseado em informações que nos foram disponibilizadas nesta data e considerando condições de mercado, econômicas e outras condições na situação em que essas se apresentam e como podem ser avaliadas nesta data. Muito embora eventos futuros e outros desdobramentos possam afetar as conclusões apresentadas neste Laudo de Avaliação, não temos qualquer obrigação de atualizar, revisar, retificar ou revogar este Laudo de Avaliação, no todo ou em parte, em decorrência de qualquer desdobramento posterior ou por qualquer outra razão.
14. Nossas análises não distinguem entre diferentes classes e espécies de ações de cada uma das Companhias e tratam o Grupo Ipiranga e a Ultrapar como operações independentes (*stand-alone*) e, portanto, não incluem benefícios ou perdas operacionais, fiscais ou de outra natureza, incluindo eventual ágio, nem quaisquer sinergias, valor incremental e/ou custos, caso existam, que o Grupo Ipiranga ou Ultrapar possam ter a partir da conclusão da Transação, caso efetivada, ou de qualquer outra operação. A avaliação também não leva em conta eventuais ganhos ou perdas operacionais e financeiras que possam haver posteriormente à Transação em função da alteração comercial dos negócios atualmente existentes entre o Grupo Ipiranga e a Ultrapar.
15. O Grupo Ipiranga concordou em nos reembolsar pelas nossas despesas e nos indenizar, e a algumas pessoas relacionadas a nós, por conta de determinadas responsabilidades e despesas que possam surgir em decorrência de nossa contratação. Nós receberemos uma comissão relativa à preparação deste Laudo de Avaliação independentemente da conclusão da Transação.

Introdução (Cont.)

16. Prestamos, de tempos em tempos, no passado, serviços de *investment banking* e outros serviços financeiros para o Grupo Ipiranga e suas afiliadas, bem como para a Ultrapar e suas afiliadas, pelos quais fomos remunerados, e poderemos no futuro prestar tais serviços para o Grupo Ipiranga e a Ultrapar e/ou suas afiliadas, pelos quais esperamos ser remunerados. Somos uma instituição financeira que presta uma variedade de serviços financeiros e outros relacionados a valores mobiliários, corretagem e *investment banking*. No curso normal de nossas atividades, podemos adquirir, deter ou vender, por nossa conta ou por conta e ordem de nossos clientes, ações, instrumentos de dívida e outros valores mobiliários e instrumentos financeiros (incluindo empréstimos bancários e outras obrigações) do Grupo Ipiranga e da Ultrapar e de quaisquer outras companhias que estejam envolvidas na Transação, bem como fornecer serviços de *investment banking* e outros serviços financeiros para tais companhias, seus controladores ou controladas. Além disto, os profissionais de nossos departamentos de análise de valores mobiliários (*research*) e de outras divisões 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, de forma que os relatórios de pesquisa e outras publicações preparados por eles podem conter resultados e conclusões diferentes daqueles aqui apresentados. Adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência dos nossos analistas de valores mobiliários, os quais podem ter visões diferentes daquelas do nosso departamento de *investment banking*. Também adotamos políticas e procedimentos para preservar a independência entre o *investment banking* e demais áreas e departamentos do CS, incluindo, mas não se limitando, ao *asset management*, mesa proprietária de negociação ações, instrumentos de dívida, valores mobiliários e demais instrumentos financeiros.
17. Este Laudo de Avaliação é de propriedade intelectual do CS.
18. Os cálculos financeiros contidos nesse Laudo de Avaliação podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.

Banco de Investimentos Credit Suisse (Brasil) S.A.

Ultrapar - Sumário da Avaliação

Com base no valor econômico obtido através da metodologia de fluxo de caixa descontado (FCD), o valor das ações da Ultrapar (Ultrapar) estão entre R\$ 64,50 e R\$ 71,29

Valor Econômico (FCD)	
Ultrapar	TEV
(R\$ milhões)	
Ultrapar	6.694,6
(-) Dívida Líquida ^(a)	(1.212,9)
Ultrapar - Equity Value	5.481,8
# total de ações	80,74
Preço por Ação (R\$ por ação)	64,50 67,90 71,29

Valor Patrimonial	
Ultrapar	30/set/2007
Patrimônio Líquido (R\$ milhões)	2.008,42
Número total de ações (milhões)	80,74
Valor patrimonial por ação (R\$ por ação)	24,88

Fonte: Informações da Ultrapar

Média Ponderada dos Preços das Ações ⁽¹⁾		
Ultrapar		
	PN	ON
Volume médio de negociação diária (R\$ milhões)	8,08	NA
Preço médio ponderado	63,30	NA

(1) De 16/03/2007 a 31/10/2007

Nota: As ações ON da Ultrapar possuem baixa liquidez, portanto seu valor e volume são não aplicáveis

Fonte: Bloomberg

Fonte: Informações da Ultrapar e Credit Suisse


Nota 1: Avaliação da Companhia em 30 de Setembro de 2007.

Nota 2: Avaliação da Ultrapar não contempla o benefício do ágio gerado na aquisição do controle da Ipiranga

(a) Detalhamento da Dívida Líquida vide página 112. Inclui valor a ser desembolsado no tag along de R\$ 163,1 milhões.

RIFI - Sumário da Avaliação

Com base no valor econômico obtido através da metodologia de fluxo de caixa descontado (FCD), o valor das ações da Refinaria de Petróleo Ipiranga (RIFI) estão entre R\$ 50,90 e R\$ 56,26

Valor Econômico (FCD)			
RIFI	100% TEV	(%)	TEV
(R\$ milhões)			
IQ S.A. ^(a)	2.870,3	58,53%	1.680,0
CBPI S.A. ^(a)	3.858,5	11,42%	440,6
DPPI S.A. ^(a)	1.470,9	7,65%	112,5
RIFI Operacional ^(a)	4,0	100,00%	4,0
RIFI - Valor Total da Empresa			2.237,2
(-) Dívida Líquida ^(b)			(651,2)
RIFI - Equity Value			1.586,1
# total de ações			29,60
		-5%  +5%	
Preço por Ação (R\$ por ação)	50,90	53,58	56,26

Valor Patrimonial	
RIFI	30/set/2007
Patrimônio Líquido (R\$ milhões)	769,50
Número total de ações (milhões)	29,60
Valor patrimonial por ação (R\$ por ação)	26,00

Fonte: Informações da Ipiranga

Média Ponderada dos Preços das Ações ⁽¹⁾		
RIFI		
	PN	ON
Volume médio de negociação diária (R\$ milhões)	2,64	1,47
Preço médio ponderado	46,80	100,67

(1) De 16/03/2007 a 31/10/2007
Fonte: Bloomberg

Fonte: Informações da Ipiranga e Credit Suisse
(a) Detalhamento das avaliações da IQ, CBPI e DPPI podem ser obtidos nas páginas 10, 49 e 57 respectivamente
(b) Detalhamento da Dívida Líquida vide página 111

DPPI - Sumário da Avaliação

Com base no valor econômico obtido através da metodologia de fluxo de caixa descontado (FCD), o valor das ações da Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga (DPPI) estão entre R\$ 42,00 e R\$ 46,42

Valor Econômico (FCD)			
DPPI	100% TEV	(%)	TEV
(R\$ milhões)			
CBPI S.A. ^(a)	3.858,5	21,01%	810,7
DPPI S.A. ^(b)	660,2	100,00%	660,2
DPPI - Valor Total da Empresa			1.470,9
(-) Dívida Líquida ^(c)			(56,1)
DPPI - Equity Value			1.414,8
# total de ações			32,00
Preço por Ação (R\$ por ação)	42,00	44,21	46,42

Valor Patrimonial	
DPPI	30/set/2007
Patrimônio Líquido (R\$ milhões)	909,97
Número total de ações (milhões)	32,00
Valor patrimonial por ação (R\$ por ação)	28,44

Fonte: Informações da Ipiranga

Média Ponderada dos Preços das Ações ⁽¹⁾		
DPPI		
	PN	ON
Volume médio de negociação diária (R\$ milhões)	1,10	0,15
Preço médio ponderado	39,61	104,64

(1) De 16/03/2007 a 31/10/2007

Fonte: Bloomberg

Fonte: Informações da Ipiranga e Credit Suisse

(a) Detalhamento da avaliação da CBPI pode ser obtido na página 49

(b) Detalhamento da avaliação da DPPI e da Isa Sul podem ser obtidos nas páginas 57 e 89 respectivamente

(c) Detalhamento da Dívida Líquida vide página 111

CBPI - Sumário da Avaliação

Com base no valor econômico obtido através da metodologia de fluxo de caixa descontado (FCD), o valor das ações da Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga (CBPI) estão entre R\$ 27,65 e R\$ 30,57

Valor Econômico (FCD)			
CBPI	100% TEV	(%)	TEV
(R\$ milhões)			
Copesul ^(a)	4.755,9	29,46%	1.401,1
IPQ Operacional ^(a)	1.330,0	100,00%	1.330,0
100% IPQ			2.731,1
IPQ S.A.	2.731,1	100,00%	2.731,1
IQ Operacional ^(a)	139,3	100,00%	139,3
100% IQ S.A.			2.870,3
IQ S.A.	2.870,3	41,47%	1.190,3
CBPI Operacional ^(b)	2.668,2	100,00%	2.668,2
CBPI - Valor Total da Empresa			3.858,5
(-) Dívida Líquida ^(c)			(774,3)
CBPI - Equity Value			3.084,2
# total de ações			105,95
		-5% ← → +5%	
Preço por Ação (R\$ por ação)	27,65	29,11	30,57

Valor Patrimonial	
CBPI	30/set/2007
Patrimônio Líquido (R\$ milhões)	1.839,87
Número total de ações (milhões)	105,95
Valor patrimonial por ação (R\$ por ação)	17,37

Fonte: Informações da Ipiranga

Média Ponderada dos Preços das Ações ⁽¹⁾		
CBPI		
	PN	ON
Volume médio de negociação diária (R\$ milhões)	7,39	0,17
Preço médio ponderado	25,49	54,87

(1) De 16/03/2007 a 31/10/2007
Fonte: Bloomberg

Fonte: Informações da Ipiranga e Credit Suisse

(a) Detalhamento da avaliação da Copesul, IPQ e IQ podem ser obtidos respectivamente nas páginas 72, 80 e 89

(b) Inclui AM/PM, IASA e EMCA, conforme detalhamento nas páginas 65 e 89 do Laudo de Avaliação

(c) Detalhamento da Dívida Líquida vide página 111

2. Informações sobre o Avaliador

Qualificações do Avaliador

Conforme disposto nas Instruções da CVM, o CS apresenta abaixo suas qualificações.

O CS atuou como assessor em importantes transações de fusões e aquisições no mercado brasileiro:

Empresa	Operação	Data
Magnesita S.A.	Assessoria na venda da Magnesita para a GP Investimentos	2007
Grupo Dedini Agro	Assessoria na venda do Grupo Dedini Agro para a Abengoa Bioenergy	2007
MMX Mineração e Metálicos S.A.	Assessorou a MMX e a Centennial Asset na venda de 50% do capital da MMX Minas-Rio para a Anglo American	2007
Bunge Brasil SA	Assessoria à Bunge na venda da Bunge Fertilizantes para a Fosfertil	2006
Submarino S.A.	Assessoria na fusão entre Submarino e Americanas.com	2006
Companhia Vale do Rio Doce S.A.	Assessoria à CVRD na aquisição hostil da mineradora canadense Inco	2006
International Paper	Assessoria à IP na venda da Impacel para a Stora Enso	2006
America Latina Logística S.A.	Assessorou a ALL na incorporação de ações da Brasil Ferrovias S.A. e Novoeeste Ferrovias S.A.	2006
Schahin Engenharia Ltda	Assessorou o Grupo Schahin na venda de sua participação em 5 companhias para a Cemig, MDU Brasil e Brascan Brasil	2006
Dufry Management LTD	Assessorou a Dufry na compra da Brasif e Eurotrade	2006
TIM Participações SA	Assessorou a TIM Participações na incorporação de ações da TIM Celular	2006
Acesita SA	Assessorou a Previ e a Petros no exercício de sua opção de venda para a alienação de 25% do capital votante da Acesita	2005
Ternium SA	Assessorou a Usiminas na troca de participação na Siderar e Sidor por 16% do capital total da Ternium	2005
Bunge Brasil SA	Assessorou a Bunge Ltda na aquisição de 90.7% do free-float da Bunge Brasil, aumentando sua participação no capital total para 98.5%	2004
Seara Alimentos SA	Assessorou a Seara na venda de seu poder de controle para a Cargill	2004
Eni B.V.	Assessorou a Eni na venda da Agip do Brasil para a Petrobrás	2004
Unibanco - Uniao de Bancos Brasileiros SA	Assessorou o Unibanco na Aquisição da Hipercard	2004
Rexam PLC	Assessorou a Rexam na aquisição de 88.6% do capital total da Latasa	2003
Solae LLC	Assessorou a Solae LLC, <i>joint venture</i> entre Bunge e a Dupont, em oferta pública combinada por alienação de controle e fechamento de capital da Solae do Brasil Holdings S.A.	2003
Companhia de Concessões Rodoviárias SA	Assessorou a Brisa Participações e Empreendimentos Ltda, Camargo Corrêa Transportes S.A. e Andrade Gutierrez Construções S.A. na compra da participação da Odebrecht na CCR	2003
Santista Têxtil SA	Assessorou a Mutual Investment Limited na venda de sua participação na Santista Têxtil para a Camargo Corrêa	2003
Telesp Celular SA	Assessorou a Telesp Celular na aquisição da Tele Centro Oeste Celular	2003

Qualificações do Avaliador (Cont.)

Qualificação dos profissionais responsáveis pelo laudo de avaliação:

José Olympio Pereira

Diretor Executivo, Chefe da Divisão de Banco de Investimento no Brasil

José Olympio Pereira é responsável pela área de *investment banking* no Credit Suisse Brasil.

Antes de ingressar no CS, José Olympio foi co-responsável pela área de *investment banking* para a América Latina e responsável pela mesma área para o Brasil no Citigroup Global Markets, durante o período entre fevereiro de 2001 e maio de 2004. Atuou também como responsável pelo escritório do Donaldson, Lufkin & Jenrette no Brasil entre fevereiro de 1998 e dezembro de 2000. Durante 13 anos trabalhou no Banco de Investimentos Garantia S.A., onde exerceu várias funções sendo sua última atribuição a responsabilidade pela área de *corporate finance*. Ao longo de sua carreira, José Olympio foi responsável por um grande número de relevantes operações de fusões e aquisições, bem como por várias ofertas públicas de ações e de títulos de dívida nos mercados brasileiro e internacional.

José Olympio é graduado em engenharia civil na Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro e tem mestrado em administração de empresas pela Harvard Business School.

Marco Gonçalves

Responsável por Fusões e Aquisições, Banco de Investimento

Marco Gonçalves é responsável por Fusões e Aquisições da área de *investment banking* do Credit Suisse no Brasil.

Antes de ingressar no CS, Marco Gonçalves trabalhou no ABN Amro Bank, Deutsche Bank e BNP Paribas tanto no Brasil como em NY. Marco Gonçalves possui mais de 10 anos de experiência em banco de investimento tendo assessorado vários clientes em operações de fusões e aquisições em diferente setores.

Marco Gonçalves é graduado em engenharia mecânica pela Universidade Federal de Santa Catarina e especialização em finanças pela New York University.

Qualificações do Avaliador (Cont.)

Qualificação dos profissionais responsáveis pelo laudo de avaliação:

Claudio Sasaki

Vice Presidente, Banco de Investimento

Claudio Sasaki faz parte do time de execução da divisão de *investment banking* do Credit Suisse no Brasil.

Antes de ingressar no CS, Claudio trabalhou na Sagent Advisors e no Citigroup Global Markets em NY. Ao longo de sua carreira, Claudio trabalhou em diversas operações de fusões e aquisições, bem como diversas operações de mercado de capitais.

Claudio é graduado em arquitetura e urbanismo pela Universidade de São Paulo e tem mestrado em administração de empresas pela Stanford Graduate School of Business.

Eduardo Bontempo

Analista, Banco de Investimento

Eduardo Bontempo faz parte do time de execução da divisão de *investment banking* do Credit Suisse no Brasil.

Antes de se juntar ao Credit Suisse em maio de 2006, Eduardo Bontempo trabalhou na divisão de *corporate finance* da Rio Bravo Investimentos. Ao longo de sua carreira, Eduardo trabalhou em diversas operações de fusões e aquisições, bem como diversas operações de mercado de capitais.

Eduardo Bontempo possui graduação em Administração de Empresas pela Escola de Administração de Empresas de São Paulo da Fundação Getulio Vargas.

Declarações do Avaliador

Para os fins da Instrução CVM nº 319/99, o CS declara que:

1. Não tem interesse, direto ou indireto, nas Companhias ou na Transação, bem como qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesse
2. O controlador ou os administradores das Companhias 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
3. Não há qualquer conflito ou comunhão de interesses, atual ou potencial, com o controlador do Grupo Ipiranga, ou em face de acionista(s) minoritário(s) dos mesmos, ou relativamente à Ultrapar, seus respectivos sócios, ou no tocante à Transação

Este relatório de Análise é de propriedade intelectual do CS.

O CS não expressa através do Laudo de Análise qualquer juízo com relação à distribuição do valor econômico entre as diversas espécies e/ou classes de ações das Companhias. Os cálculos financeiros contidos nesse Laudo de Análise podem não resultar sempre em soma precisa em razão de arredondamento.

3. Descrição das Companhias

3.1. Descrição da Ultrapar Participações S.A.

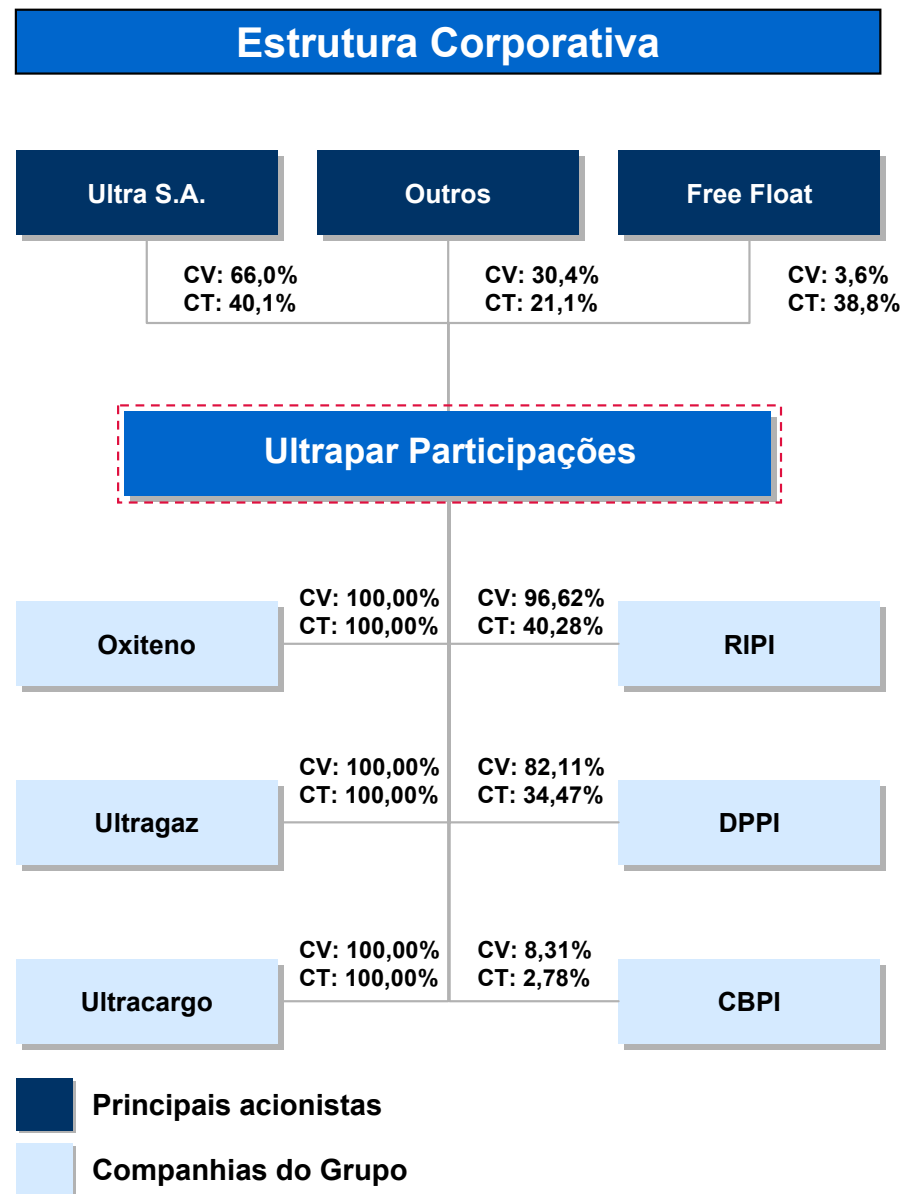
Descrição da Ultrapar Participações S.A.

Descrição da Companhia

- ▶ A Ultrapar Participações S.A. (“Ultrapar”) é uma empresa holding, e um dos maiores grupos empresariais do Brasil, com operações também no México e Argentina. A Ultrapar possui um histórico de mais de 70 anos, e conta atualmente com aproximadamente 9,5 mil funcionários
- ▶ A Ultrapar é uma holding que até 18 de abril de 2007 possuía três principais subsidiárias: Ultragaz, Oxiteno e Ultracargo

Principais Subsidiárias

- ▶ **Ultragaz** é líder no mercado brasileiro em distribuição de GLP
 - Atende a mais de 10 milhões de residências espalhadas por quase todo o Brasil
 - Forte atuação nos setores industrial e comercial, atendendo a mais de 30 mil empresas
 - Receita Líquida R\$2,3 bi no acumulado dos nove meses de 2007
- ▶ **Oxiteno** é a maior produtora de óxido de eteno e derivados da América do Sul, além de importante fabricante de outras especialidades químicas
 - Produção em cinco unidades industriais no Brasil e três no México, com exportação para mais de 40 países
 - Receita Líquida de R\$1,2 bi no acumulado dos nove meses de 2007
- ▶ **Ultracargo** é uma das maiores prestadoras de serviços de logística integrada no Brasil
 - Oferece serviços de armazenagem, distribuição e transporte de produtos à granel que necessitem de cuidados especiais de manuseio
 - A Ultracargo possui terminais multimodais com acessos ferroviário, rodoviário e de cabotagem estrategicamente posicionados nos principais portos e pólos petroquímicos, como Santos (SP), Suape (PE) e Aratu (BA)
 - Receita Líquida de R\$170,6 milhões no acumulado dos nove meses de 2007



Nota 1: CV – Capital Volante, CT – Capital Total

Nota 2: Participação nas empresas do Grupo Ipiranga considera o % adquirido dos controladores, bem como % adquirido no *tag along*.

3.2. Descrição da Refinaria Petróleo Ipiranga S.A. (RIPI)

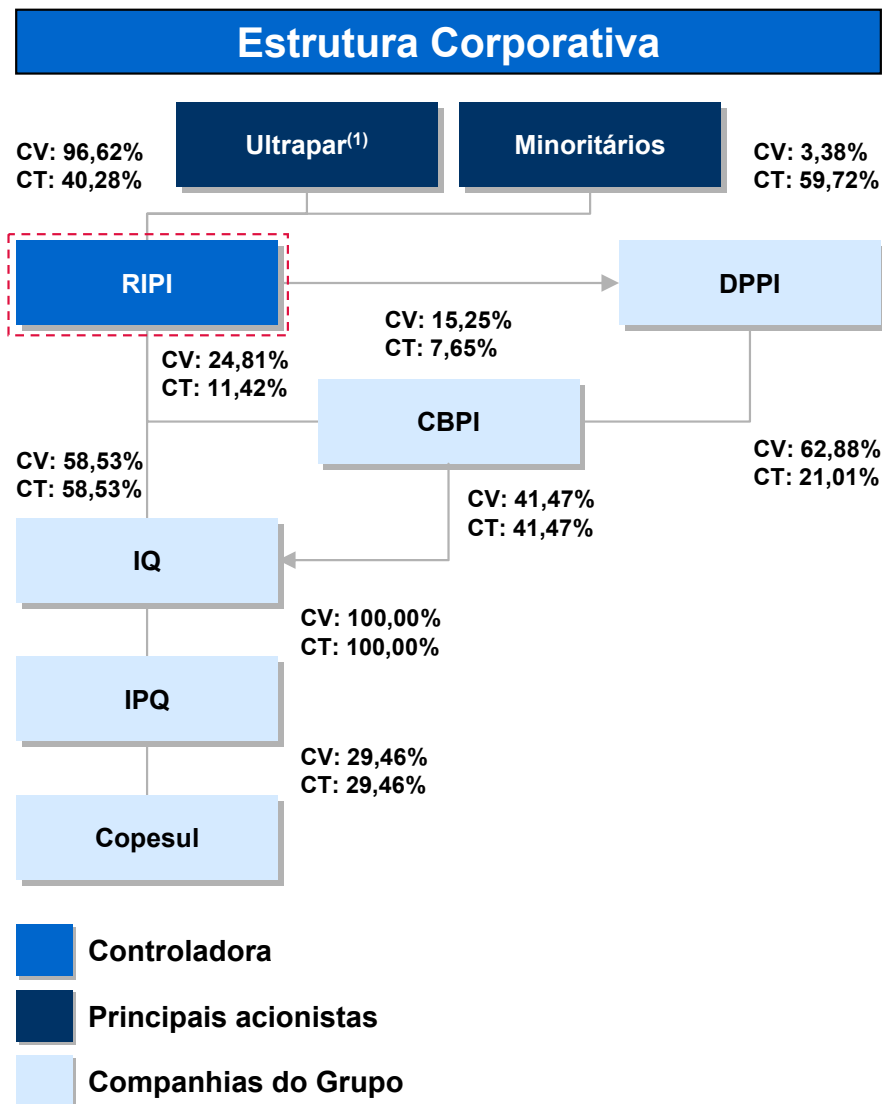
Descrição da Refinaria Petróleo Ipiranga S.A. (RIPI)

Descrição da Companhia

- ▶ A Refinaria de Petróleo Ipiranga (RIPI) é uma holding que controla algumas empresas do grupo Ipiranga, além de uma refinaria de petróleo
- ▶ Na refinaria de petróleo são processados barris de petróleo, que dão origem a vários produtos, como gás, óleo diesel, querosene, GLP, solventes e outros subprodutos.

Principais Subsidiárias

- ▶ **Ipiranga Química (IQ)**
 - Distribuidor de produtos químicos, detém o controle da IPQ
 - Receita Líquida de R\$ 366,7 e EBITDA de R\$ 12,7 milhões (Acumulado 9M07)
- ▶ **Ipiranga Petroquímica (IPQ)**
 - Em conjunto com a Braskem detém o controle da Copesul
 - Indústria petroquímica de segunda geração
 - Receita Líquida de R\$1,5 bi e EBITDA de R\$ 228,1 milhões (Acumulado 9M07 ex-Copesul)
- ▶ **Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga (DPPI)**
 - Distribui combustível na região Sul do Brasil
 - Receita Líquida de R\$2,5 bi e EBITDA de R\$50 milhões (Acumulado 9M07)
 - Detém o controle da CBPI, e por meio desta participação, a DPPI indiretamente detém uma participação na IQ, IPQ e Copesul
- ▶ **Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga (CBPI)**
 - A CBPI possui representação em quase todo o território nacional
 - No final do primeiro semestre de 2007 possuía 2.374 postos na sua região de atuação
 - Receita Líquida de R\$16,5 bi e EBITDA de R\$297 milhões (Acumulado 9M07)
- ▶ **Copesul**
 - Indústria petroquímica de primeira geração
 - Receita Líquida de R\$5,4 bi e EBITDA de R\$ 818 milhões (Acumulado 9M07)



Fonte: Informações públicas da RIPI

(1) Em seu nome e por conta e ordem da Petrobras e Braskem

Nota: Participação do Grupo Ipiranga considera o % adquirido dos controladores, bem como % adquirido no tag along.

3.3. Descrição da Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga (DPPI)

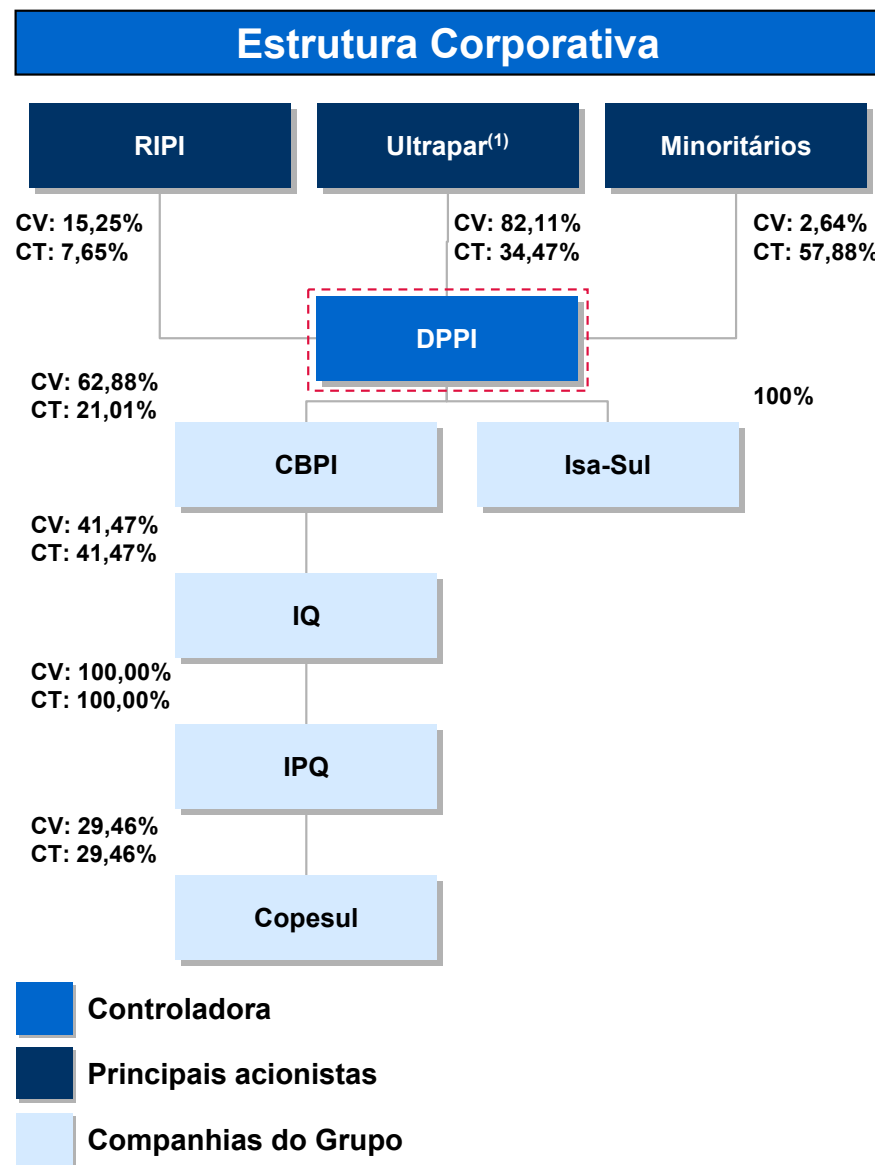
Descrição da Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga (DPPI)

Descrição da Companhia

- ▶ A Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga (DPPI) atua principalmente na distribuição de combustíveis como gasolina, álcool, óleo diesel e GNV, nos estados do Rio Grande do Sul e parte do estado de Santa Catarina
 - A DPPI também opera a rede de lojas de conveniência AM/PM nos estados do RS e SC
- ▶ No final do terceiro trimestre de 2007 possuía 925 postos na sua região de atuação
- ▶ O volume dos principais produtos distribuídos pela Companhia foi de 1,3 bilhão m³ (Acumulado 9M07)

Principais Subsidiárias

- ▶ **Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga (CBPI)**
 - A CBPI possui representação em quase todo o território nacional
 - No final do primeiro semestre de 2007 possuía 2.374 postos na sua região de atuação
 - Receita Líquida de R\$16,5 bi e EBITDA de R\$297 milhões (Acumulado 9M07)
- ▶ **Isa-Sul Administração e Participações (Isa-Sul)**
 - Possui 147 postos de gasolina na região da DPPI
 - Receita Líquida de R\$ 16,0 e EBITDA de R\$ 14,3 milhões (Acumulado 9M07)
- ▶ **Ipiranga Química (IQ)**
 - Distribuidor de produtos químicos, detém o controle da IPQ
 - Receita Líquida de R\$ 366,7 e EBITDA de R\$ 12,7 milhões (Acumulado 9M07)
- ▶ **Ipiranga Petroquímica (IPQ)**
 - Em conjunto com a Braskem detém o controle da Copesul
 - Indústria petroquímica de segunda geração
 - Receita Líquida de R\$1,5 bi e EBITDA de R\$ 228,1 milhões (Acumulado 9M07 ex-Copesul)
- ▶ **Copesul**
 - Indústria petroquímica de primeira geração
 - Receita Líquida de R\$5,4 bi e EBITDA de R\$ 818 milhões (Acumulado 9M07)



Nota: CV – Capital Volante, CT – Capital Total

Fonte: Informações públicas da DPPI

(1) Em seu nome e por conta e ordem da Petrobras e Braskem

Nota: Participação do Grupo Ipiranga considera o % adquirido dos controladores, bem como % adquirido no tag along.

3.4. Descrição da Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga (CBPI)

Descrição da Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga (CBPI)

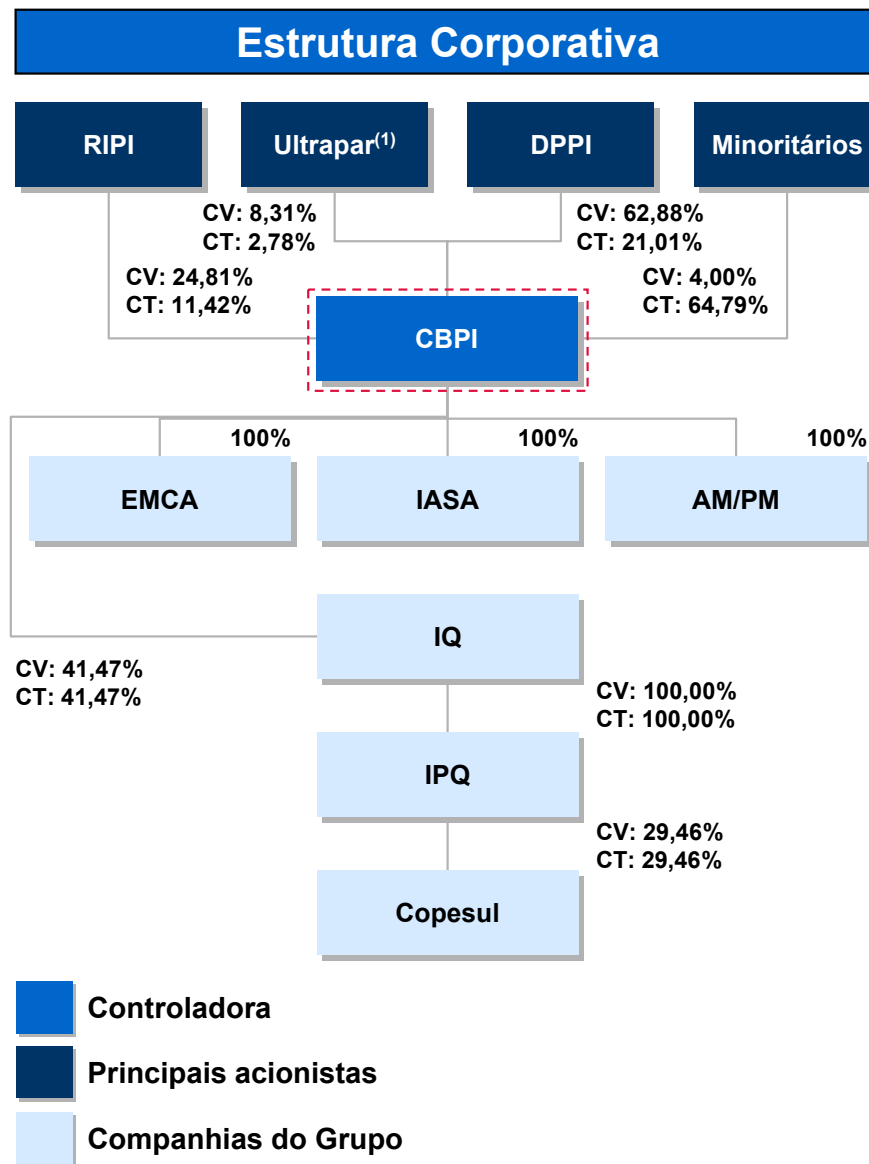
Descrição da Companhia

- ▶ A Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga (CBPI) distribui combustíveis e derivados do petróleo para postos de gasolina e indústrias em todo o Brasil, exceto em Roraima e Rio Grande do Sul
- ▶ Os produtos oferecidos pela companhia incluem gasolina, álcool, GNV, etanol, óleo diesel, asfalto, lubrificantes automotivos, entre outros
 - A CBPI também opera a rede de lojas de conveniência AM/PM nos estados referidos acima
- ▶ O volume dos principais produtos distribuídos pela Companhia foi de 9,6 bilhão de m³ (Acumulado 9M07)

Principais Subsidiárias

- ▶ **Ipiranga Química (IQ)**
 - Distribuidor de produtos químicos, detém o controle da IPQ
 - Receita Líquida de R\$ 366,7 e EBITDA de R\$ 12,7 milhões (Acumulado 9M07)
- ▶ **Ipiranga Petroquímica (IPQ)**
 - Em conjunto com a Braskem detém o controle da Copesul
 - Indústria petroquímica de segunda geração
 - Receita Líquida de R\$1,5 bi e EBITDA de R\$ 228,1 milhões (Acumulado 9M07 ex-Copesul)
- ▶ **Copesul**
 - Indústria petroquímica de primeira geração
 - Receita Líquida de R\$5,4 bi e EBITDA de R\$ 818 milhões (Acumulado 9M07)
- ▶ **AM/PM Comestíveis**
 - Cadeia de lojas de conveniência localizada nos postos de gasolina
 - Receita Líquida de R\$16 milhões⁽¹⁾ e EBITDA de R\$24 milhões (Acumulado 9M07)
- ▶ **Ipiranga Asfaltos (IASA)**
 - Produz asfalto e aditivos de asfalto, além de oferecer serviços de pavimentação
 - Receita Líquida de R\$ 208,4 e EBITDA de R\$ (2,6) milhões (Acumulado 9M07)
- ▶ **Empresa Carioca de Produtos Químicos (EMCA)**
 - Produz óleos especiais para uso nas indústrias farmacêutica, alimentícia, cosmética e de plásticos
 - Receita Líquida de R\$ 61,2 e EBITDA de R\$ 2,7 milhões (Acumulado 9M07)

(1) Considera apenas receitas de royalties



Nota: CV – Capital Volante, CT – Capital Total

Fonte: Informações públicas da CBPI

(1) Em seu nome e por conta e ordem da Petrobras e Braskem

Nota: Participação do Grupo Ipiranga considera o % adquirido dos controladores, bem como % adquirido no tag along.

4. Premissas Gerais da Avaliação

Premissas Macroeconômicas

As premissas macroeconômicas detalhadas abaixo representam as estimativas do departamento de pesquisas macroeconômicas do Banco Central do Brasil

	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	Perp
Taxa de Câmbio											
R\$ / US\$ (final de período) ⁽¹⁾	1,81	1,88	1,99	2,04	2,09	2,12	2,15	2,19	2,22	2,25	2,29
R\$ / US\$ (média) ⁽¹⁾	1,95	1,87	1,95	2,01	2,05	2,08	2,11	2,15	2,18	2,21	2,24
Taxa de Juros											
SELIC (final de período) ⁽¹⁾	11,1%	10,3%	9,6%	9,1%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%	8,8%
SELIC (média) ⁽¹⁾	11,9%	10,6%	9,8%	9,4%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%	8,9%
Inflação											
IGP - M ⁽¹⁾	5,5%	4,1%	4,2%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
IPCA ⁽¹⁾	3,9%	4,1%	4,1%	4,1%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%
Inflação Americana (CPI) ⁽²⁾	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%	2,5%
População											
População no Brasil ⁽³⁾	189,3	191,9	194,4	196,8	199,3	201,6	204,0	206,2	208,5	210,7	212,9
Crescimento (%)	1,4%	1,3%	1,3%	1,3%	1,2%	1,2%	1,2%	1,1%	1,1%	1,1%	1,1%
PIB											
Crescimento Real (%) ⁽¹⁾	4,8%	4,4%	4,1%	4,2%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%

Fonte: (1) Banco Central do Brasil

(2) Departamento de Pesquisa Econômica do CS

(3) IBGE

A partir de 2011 as projeções de taxa de câmbio refletem a manutenção da paridade do poder de compra entre as moedas dos EUA e do Brasil

5. Sumário das Análises de Avaliação

5.1. Ultrapar Consolidado

Resultados do Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de Caixa Livre Descontado

(Valores em US\$ milhões)

	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	Perp.
EBIT	143	176	217	314	353	365	370	406	429	450	395
(-) Impostos	(29)	(35)	(43)	(62)	(69)	(72)	(75)	(85)	(92)	(97)	(80)
Taxa Efetiva de Imposto	(20,4%)	(19,7%)	(19,9%)	(19,6%)	(19,5%)	(19,8%)	(20,2%)	(21,0%)	(21,4%)	(21,5%)	(20,3%)
Lucro Operacional Após Impostos	113	141	174	252	284	293	295	321	337	353	315
(+) Depreciação e Amortização	103	137	148	143	152	159	166	149	139	148	148
(-) Investimentos	(328)	(326)	(218)	(116)	(119)	(120)	(122)	(126)	(129)	(132)	(148)
(-) Variação de Capital de Giro	(13)	(52)	(68)	(47)	(30)	(19)	(19)	(27)	(21)	(22)	(23)
Fluxo de Caixa Livre para Companhia	(125)	(100)	36	233	287	313	320	317	327	347	292

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Valor Total da Empresa⁽¹⁾

(Valores em R\$ milhões)

		Crescimento na Perpetuidade (US\$ Nominal)				
		3,2%	3,7%	4,2%	4,7%	5,2%
W A C C	10,7%	4.733	4.934	5.166	5.437	5.757
	10,2%	5.121	5.363	5.645	5.978	6.379
	9,7%	5.568	5.862	6.210	6.627	7.138
	9,2%	6.089	6.451	6.887	7.420	8.086
	8,7%	6.704	7.159	7.715	8.410	9.304

Múltiplo Implícito (EBITDA 2008)

Crescimento na Perpetuidade (US\$ Nominal)

		3,2%	3,7%	4,2%	4,7%	5,2%
W A C C	10,7%	8,1x	8,5x	8,9x	9,3x	9,9x
	10,2%	8,8x	9,2x	9,7x	10,3x	11,0x
	9,7%	9,6x	10,1x	10,7x	11,4x	12,3x
	9,2%	10,5x	11,1x	11,8x	12,7x	13,9x
	8,7%	11,5x	12,3x	13,2x	14,4x	16,0x

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar
(1) Valores convertidos para Reais a 1.84 R\$/US\$

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

5.1.1 Ultragaz

Principais Premissas Utilizadas

Macroeconômicas	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Estimativas de consenso do Banco Central do Brasil
Volume	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Projeção de volume de gás envasado calculado com base no crescimento da população ✓ Projeção de volume de gás a granel calculado com base no crescimento do PIB
Preços	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Projeção de preço médio de gás envasado baseado no preço atual ajustado pela inflação ✓ Projeção de preço médio de gás a granel baseado no preço atual ajustado pela inflação
Receita Líquida	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Receita Líquida calculada com base no volume vendido e preços médios de venda
Despesas com Vendas	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Despesas calculadas com base no crescimento do volume vendido
Despesas Gerais e Administrativas	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Calculados com base nas despesas atuais ajustadas pela inflação
Depreciação e Amortização	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Calculados com base no cronograma de depreciação do ativo imobilizado bruto

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Principais Premissas Utilizadas

Impostos

- ✓ Calculados com base nas diferentes alíquotas projetadas pela Ultrapar e consistentes com o padrão histórico e com as expectativas futuras da companhia

Capital de Giro

- ✓ Projeção baseada na manutenção dos prazos médios das contas do ativo circulante e passivo circulante observados em 2006, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Investimentos

- ✓ Investimentos de R\$20 por tonelada vendida para o mercado residencial ajustado pela inflação, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar
- ✓ Investimentos de R\$100 por tonelada vendida para o mercado empresarial ajustado pela inflação, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar
- ✓ Investimentos adicionais conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar
- ✓ Projetos que ainda não foram aprovados pelo Conselho ou que são de futuro incerto não foram considerados para fins de projeção

Valor Terminal

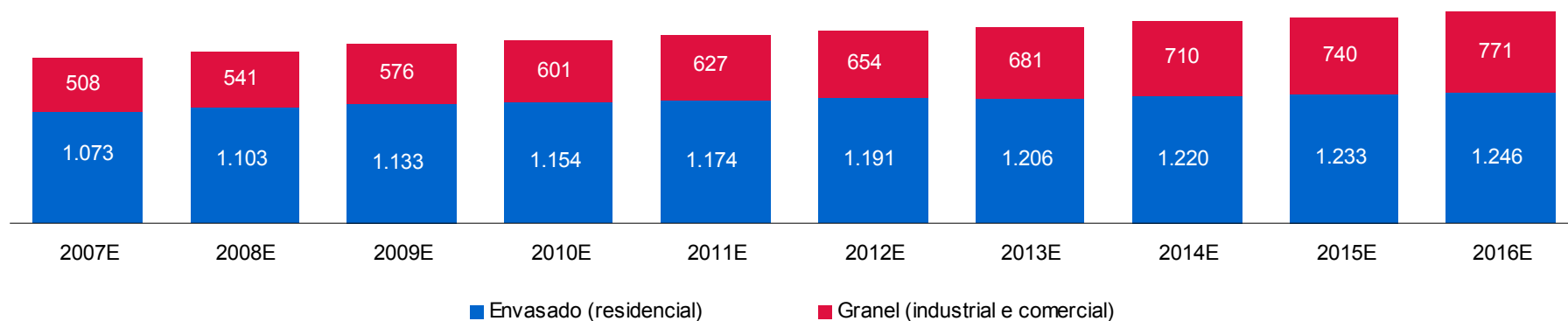
- ✓ Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon
- ✓ Valor terminal: Baseado no fluxo de caixa normalizado para o ano de 2017. Assume uma taxa de crescimento de 2,5% em termos reais na perpetuidade

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Principais Premissas de Receita

Volumes

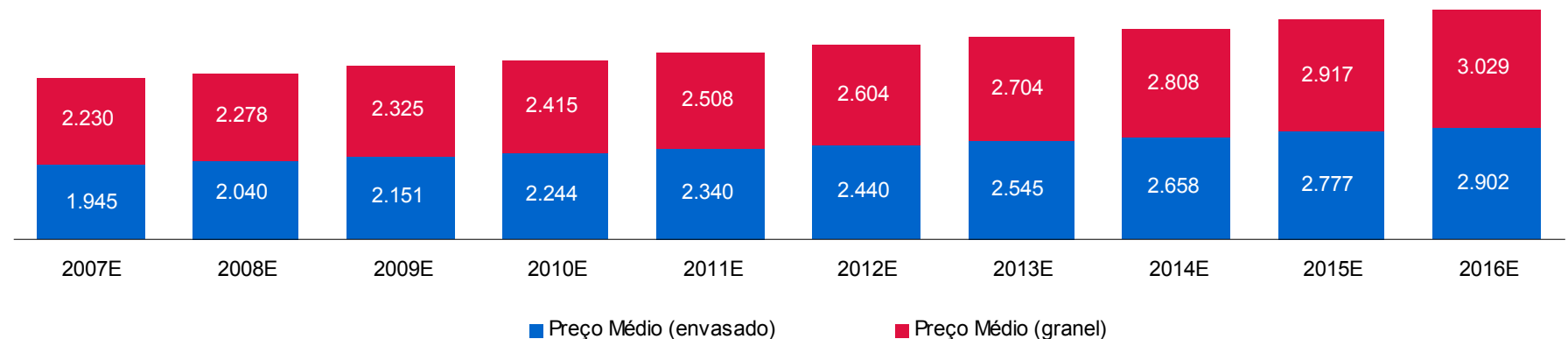
(Em milhares de toneladas)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Preços Médios

(Em Reais por tonelada)

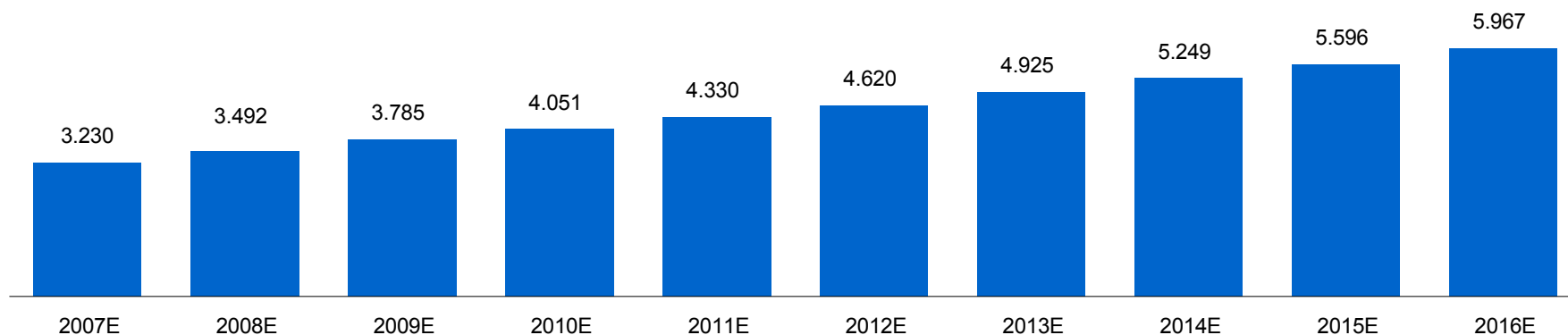


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Demonstrativo de Resultados

Receita Líquida

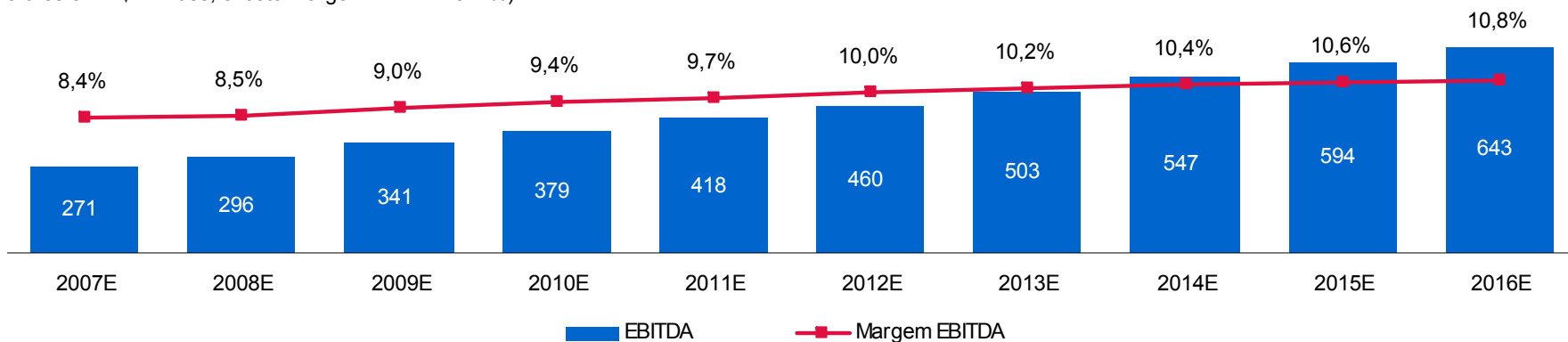
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

EBITDA e EBITDA Margem

(Valores em R\$ milhões, exceto margem EBITDA em %)

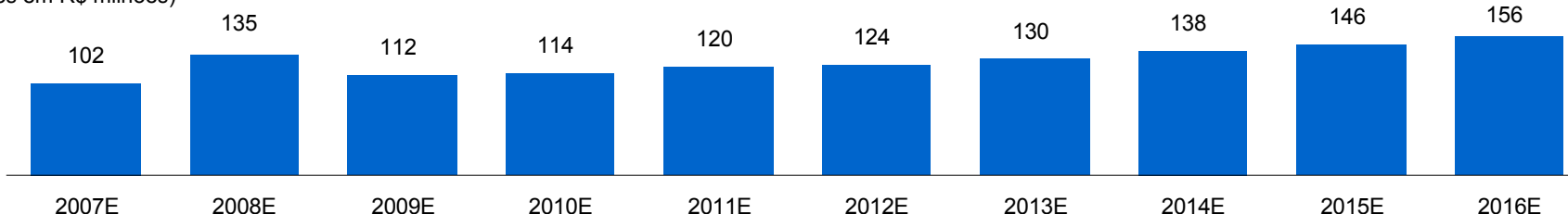


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Balanço Patrimonial

Investimentos

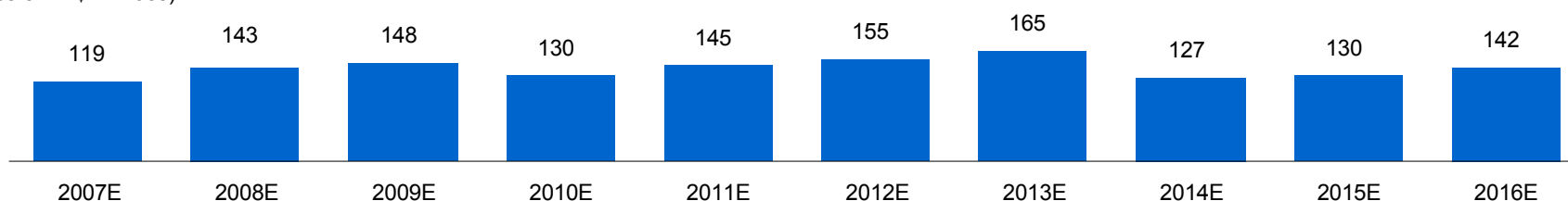
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Depreciação e Amortização

(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Variação de Capital de Giro Líquido

(Valores em R\$ milhões)

	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Total de Capital de Giro	133	144	156	167	178	190	203	216	231	246
(+) Ativo Circulante	214	232	251	269	287	306	327	348	371	396
(-) Passivo Circulante	81	88	95	102	109	116	124	132	140	150
(Aumento) / Redução de Capital de Giro	(6)	(11)	(12)	(11)	(12)	(12)	(13)	(13)	(14)	(15)

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

5.1.2 Oxiteno

Principais Premissas Utilizadas

Macroeconômicas

- ✓ Estimativas de consenso do Banco Central do Brasil

Volume

- ✓ Aumentos de capacidade de produção de óxido de eteno previstos para 2008 e 2009
- ✓ Projeção de volume de especialidades químicas baseada em plano de crescimento da Ultrapar para atender a demanda projetada
- ✓ Projeção de volume de commodities é resultante da capacidade de produção menos o volume usado para a produção de especialidades químicas

Preços

- ✓ Projeção de preço médio de especialidades químicas baseado em dólares americanos; assume que os preços do mercado interno e mercado externo convergem no longo prazo
- ✓ Projeção de preço médio de commodities baseado em dados projetados pelo PCI e CMAI em dólares americanos

Receita Líquida

- ✓ Receita Líquida calculada com base no volume vendido e preços médios de venda

Despesas com Vendas

- ✓ Despesas calculadas com base no crescimento do volume vendido

Despesas Gerais e Administrativas

- ✓ Calculados com base nas despesas atuais ajustadas pela inflação

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Principais Premissas Utilizadas

Depreciação e Amortização

- ✓ Calculados com base no cronograma de depreciação do ativo imobilizado bruto, considerando aproximadamente 15 anos em média de período de amortização

Impostos

- ✓ Calculados com base nas diferentes alíquotas projetadas pela Ultrapar e consistentes com o padrão histórico e com as expectativas futuras da companhia

Capital de Giro

- ✓ Projeção baseada na manutenção dos prazos médios das contas do ativo circulante e passivo circulante observados em 2006, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Investimentos

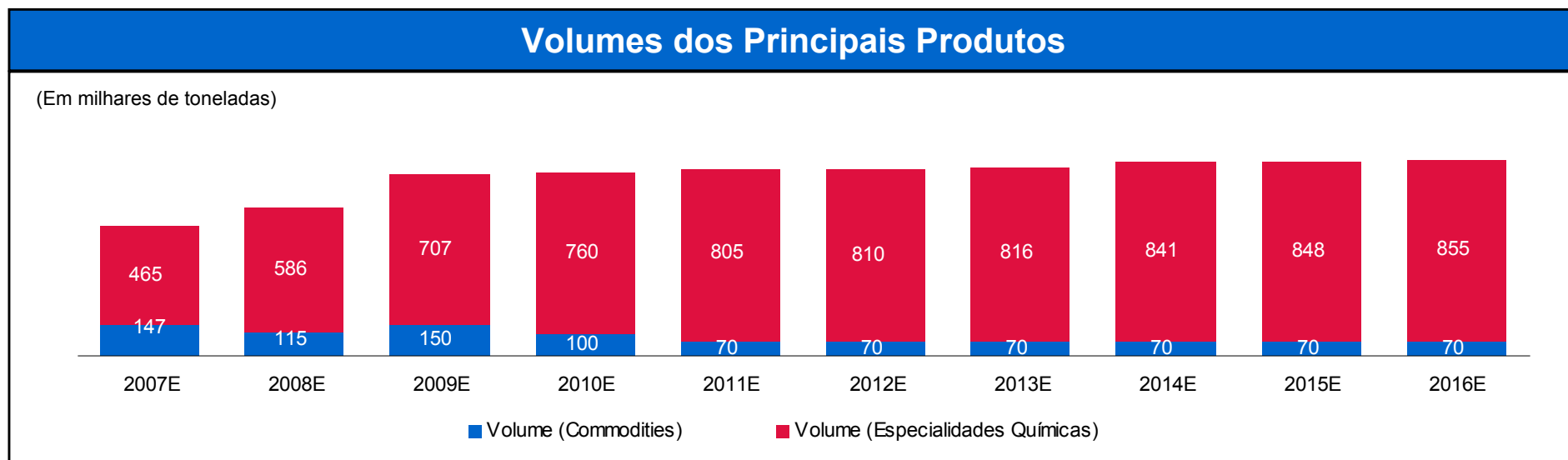
- ✓ Investimento de manutenção de aproximadamente R\$25 por tonelada de capacidade de produção instalada
- ✓ Considera investimentos para expansão de capacidade, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar
- ✓ Projetos que ainda não foram aprovados pelo Conselho ou que são de futuro incerto não foram considerados para fins de projeção

Valor Terminal

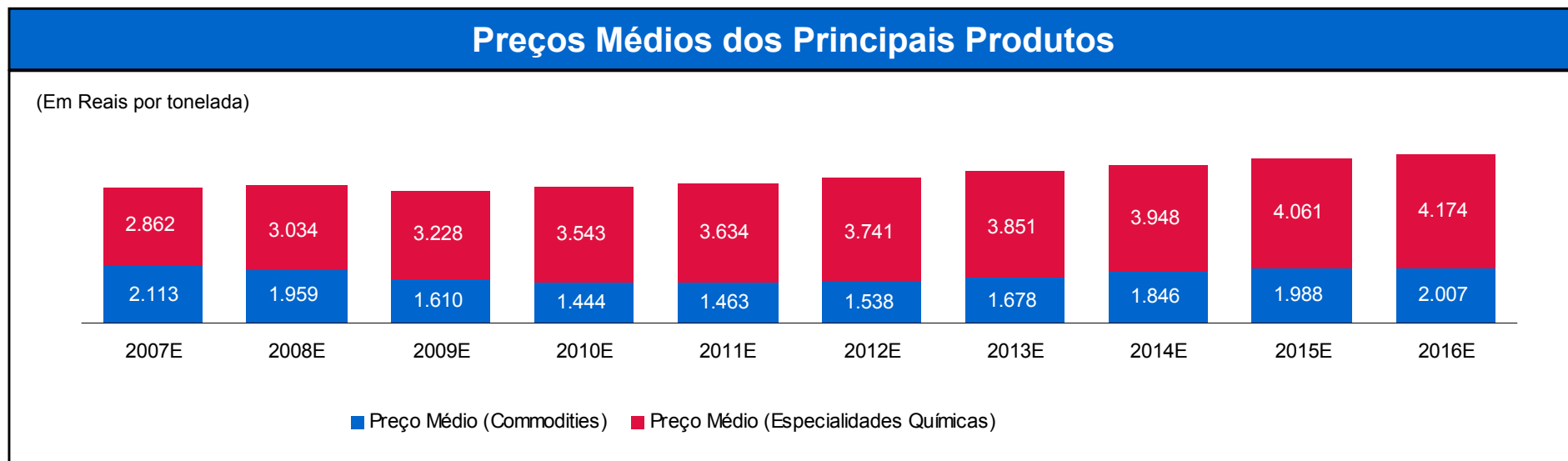
- ✓ Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon
- ✓ Valor terminal: Baseado no fluxo de caixa normalizado para o ano de 2017. Assume uma taxa de crescimento de 0,5% em termos reais na perpetuidade

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Principais Premissas de Receita



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

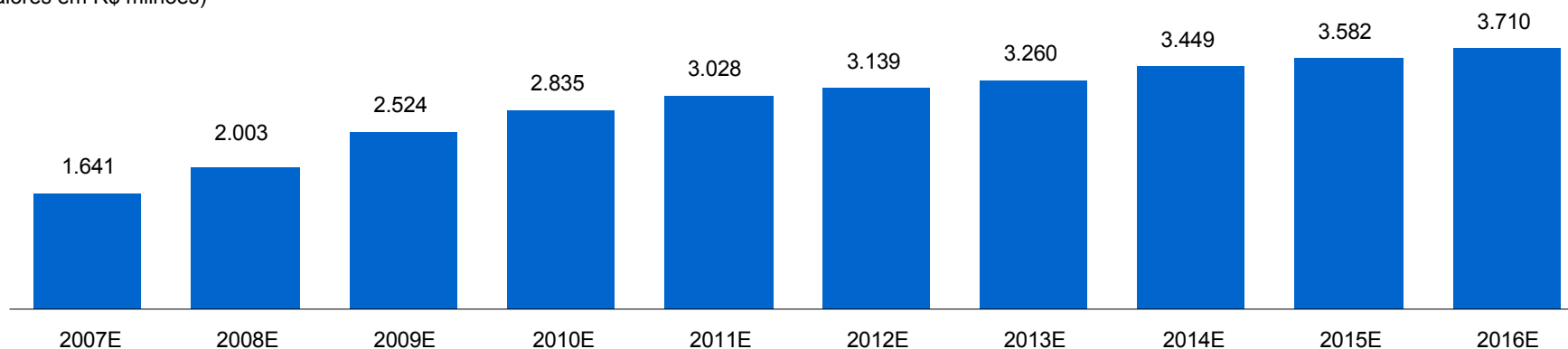


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Demonstrativo de Resultados

Receita Líquida

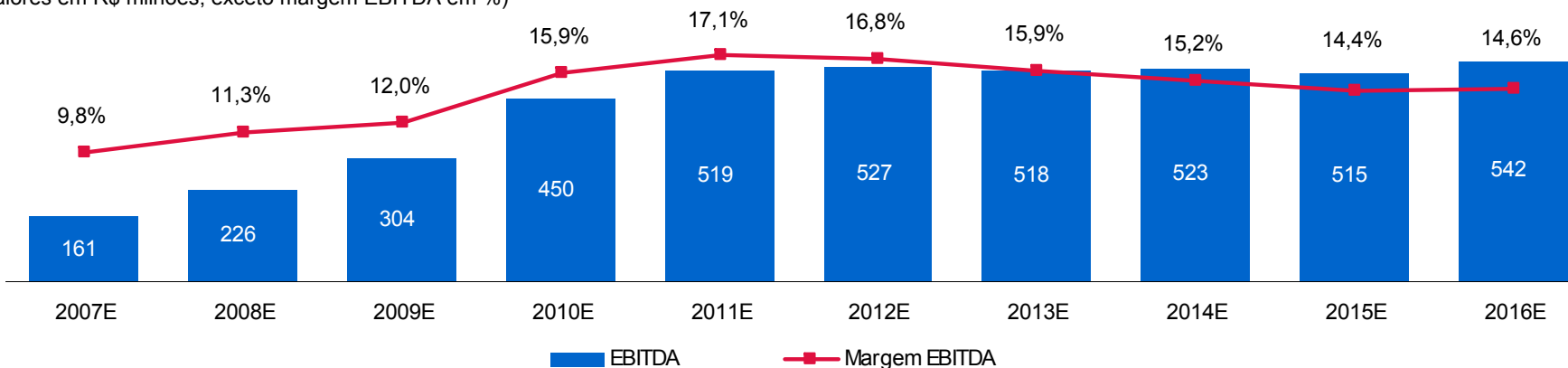
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

EBITDA e EBITDA Margem

(Valores em R\$ milhões, exceto margem EBITDA em %)

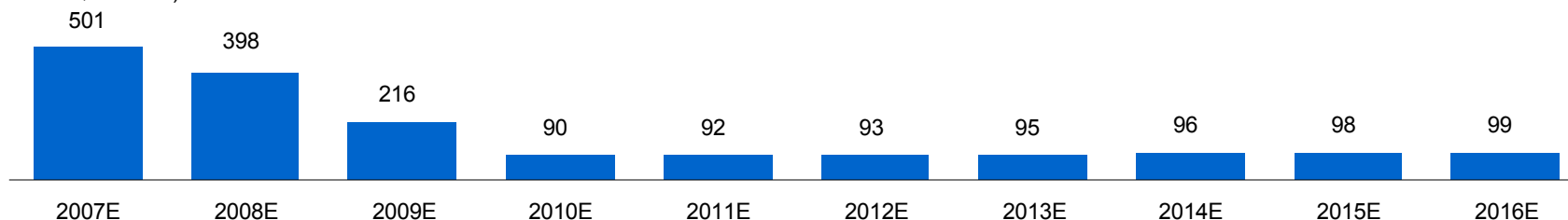


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Balanço Patrimonial

Investimentos

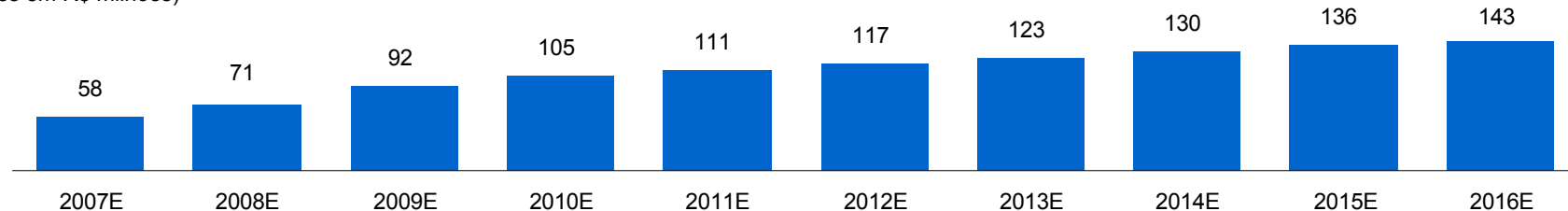
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Depreciação e Amortização

(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Variação de Capital de Giro Líquido

(Valores em R\$ milhões)

	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Total de Capital de Giro	380	463	583	662	709	735	761	803	832	863
(+) Ativo Circulante	496	605	762	856	915	948	985	1.042	1.082	1.120
(-) Passivo Circulante	116	141	180	195	205	213	224	238	250	258
(Aumento) / Redução de Capital de Giro	(18)	(84)	(119)	(79)	(48)	(25)	(26)	(42)	(29)	(30)

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

5.1.3 Ultracargo

Principais Premissas Utilizadas

Macroeconômicas	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Estimativas de consenso do Banco Central do Brasil
Armazenamento	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Aumento de capacidade instalada e taxa de utilização no armazenamento em metros cúbicos conforme estimativas da Ultrapar ✓ Aumento de capacidade instalada e taxa de utilização no armazenamento em metros quadrados conforme estimativas da Ultrapar
Transporte	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Projeção de quilometragem em transporte baseado no crescimento do PIB
Preços	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Projeção de preço médio de metros cúbicos e metros quadrados de armazenagem baseado em preço atual ajustado pela inflação ✓ Projeção de preço médio por quilômetro para transporte baseado em preço atual ajustado pela inflação
Receita Líquida	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Receita Líquida calculada com base no volume vendido e preços médios
Despesas com Vendas	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Despesas calculadas com base no crescimento do volume conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar
Despesas Gerais e Administrativas	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Calculadas com base nas despesas atuais ajustadas pela inflação e crescimento da receita

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Principais Premissas Utilizadas

Depreciação e Amortização

- ✓ Calculados com base no cronograma de depreciação do ativo imobilizado bruto, considerando aproximadamente 10 anos em média de período de depreciação

Impostos

- ✓ Calculados com base nas diferentes alíquotas projetadas pela Ultrapar e consistentes com o padrão histórico e com as expectativas futuras da companhia

Capital de Giro

- ✓ Projeção baseada na manutenção dos prazos médios das contas do ativo circulante e passivo circulante observados em 2006, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Investimentos

- ✓ Investimentos de manutenção de aproximadamente R\$20 por tonelada de capacidade instalada de metros cúbicos, mais aproximadamente R\$16 milhões por ano, ajustados pela inflação
- ✓ Investimentos de expansão projetados conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar
- ✓ Projetos que ainda não foram aprovados pelo Conselho ou que são de futuro incerto não foram considerados para fins de projeção

Valor Terminal

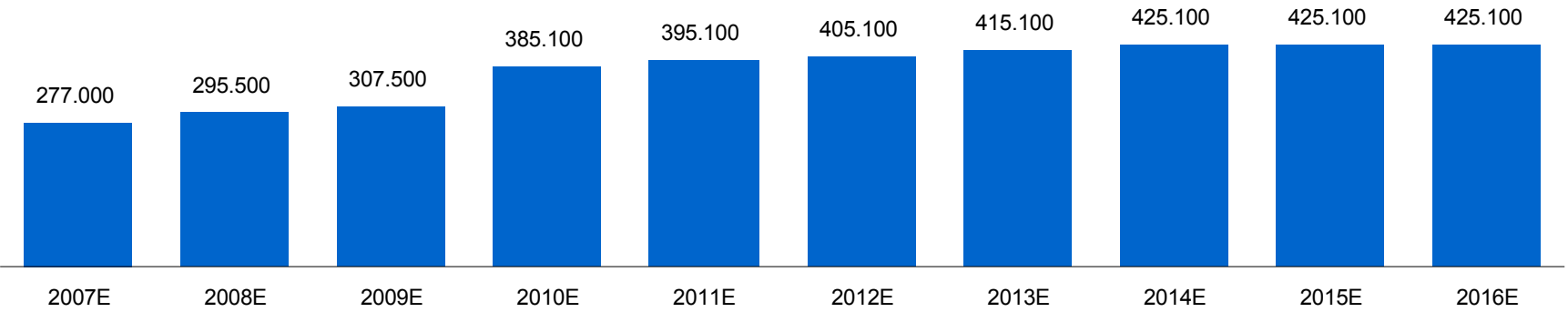
- ✓ Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon
- ✓ Valor terminal: Baseado no fluxo de caixa normalizado para o ano de 2017. Assume uma taxa de crescimento de 2,5% em termos reais na perpetuidade

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Principais Premissas de Receita

Armazenamento – Metros Cúbicos

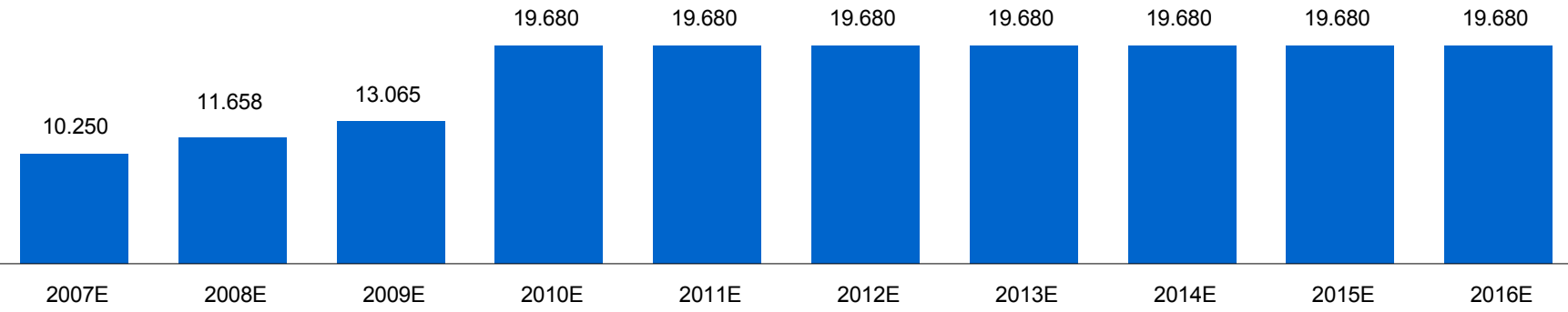
(Em metros cúbicos)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

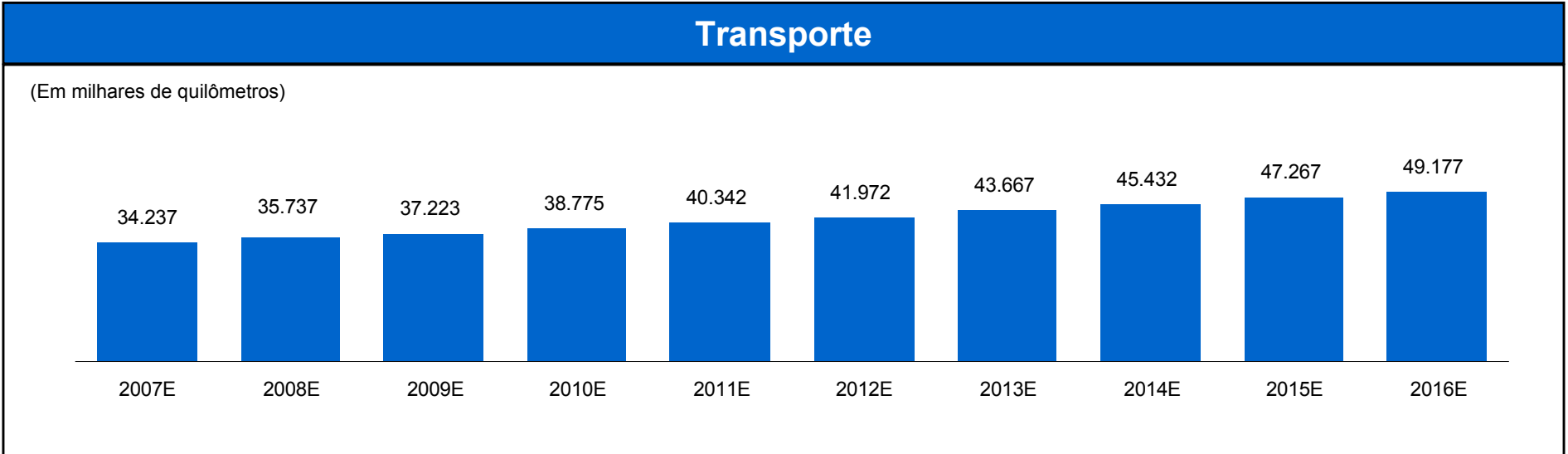
Armazenamento – Metros Quadrados

(Em metros quadrados)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Principais Premissas de Receita

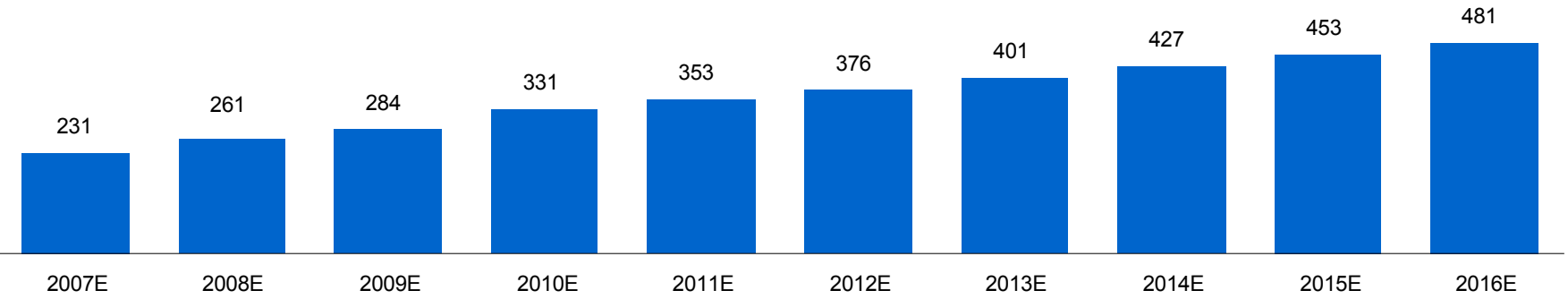


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Demonstrativo de Resultados

Receita Líquida

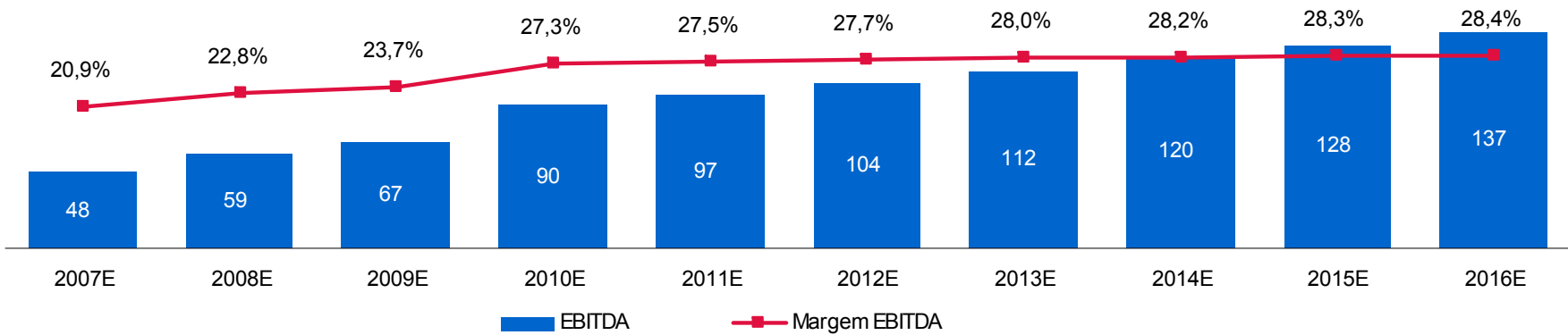
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

EBITDA e EBITDA Margem

(Valores em R\$ milhões, exceto margem EBITDA em %)

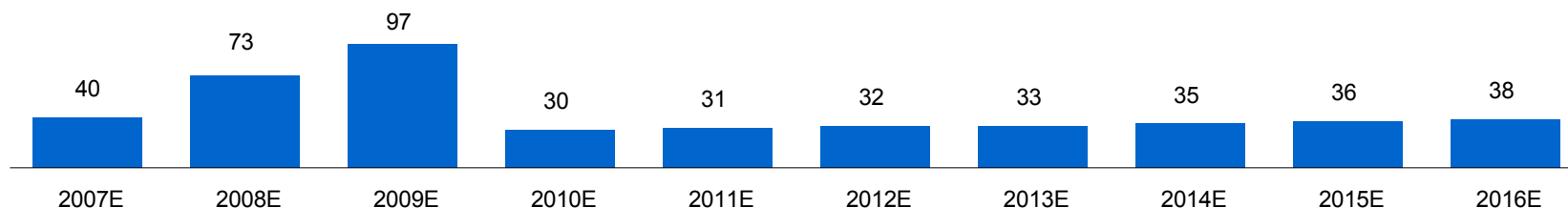


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Balanço Patrimonial

Investimentos

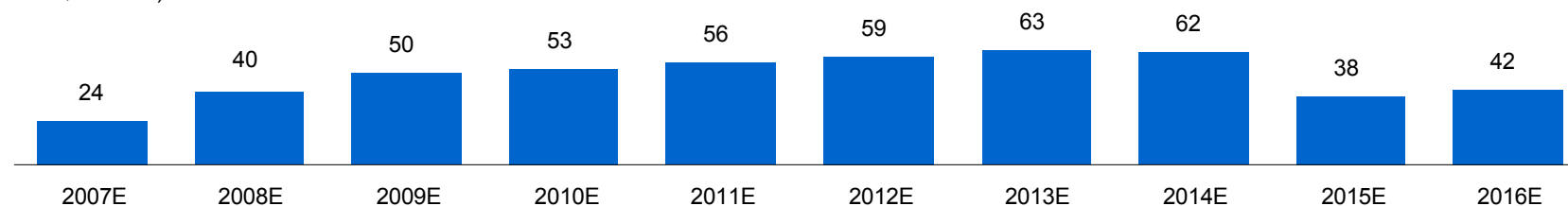
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Depreciação e Amortização

(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

Variação de Capital de Giro Líquido

(Valores em R\$ milhões)

	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Total de Capital de Giro	17	19	21	25	27	28	30	32	34	36
(+) Ativo Circulante	35	40	43	51	54	58	61	65	69	74
(-) Passivo Circulante	18	21	22	26	27	29	31	33	35	37
(Aumento) / Redução de Capital de Giro	(2)	(1)	(2)	(2)	(4)	(2)	(2)	(2)	(2)	(2)

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ultrapar

5.2. Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga (CBPI)

Principais Premissas Utilizadas

Macroeconômicas	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Estimativas de consenso do Banco Central do Brasil
População	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Projeção da população baseada em estudo do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)
# de Veículos	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Projeção de veículos calculada com base na regressão estatística de dados históricos entre o número de veículos e o PIB per capita, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
Volume	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Volume de gasolina e álcool projetado com base no número de veículos provenientes da regressão estatística e a projeção de consumo por veículo, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga ✓ Volume de diesel projetado com base na regressão de dados históricos entre o PIB e o número de veículos
Margem de Contribuição por Produto	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Projeção da margem de contribuição por produto, com base nas margens históricas da companhia ✓ Manutenção da margem composta de gasolina e álcool constante termos reais, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga ✓ Outros produtos consideram margem constante em termos reais, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
Participação de Mercado	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Ganho de 200 bps de participação de mercado linearmente ao longo de 5 anos a partir de 2008, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
Receita Líquida	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Receita Líquida crescente em função do crescimento do mercado, do aumento de participação de mercado e da margem de contribuição por produto

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Principais Premissas Utilizadas

Despesa com Vendas	✓ Projetado com base no volume vendido, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
Despesas Gerais e Administrativas	✓ Parte da despesa é fixa crescente com a inflação e parte crescente com o volume, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
Depreciação e Amortização	✓ Calculados com base no cronograma de depreciação do ativo imobilizado existente e dos novos investimentos, considerando 10 anos de período de amortização para o imobilizado e 5 anos para as bonificações, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
IR e CS	✓ Calculados com base nas alíquotas projetadas pela CBPI e consistentes com o padrão histórico e com as expectativas futuras da companhia
Capital de Giro	✓ Projeção baseada na manutenção dos prazos médios das contas do ativo circulante e passivo circulante observados em Setembro de 2007, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
Investimentos	✓ Investimento de R\$14,8 por m ³ para os anos em que a companhia mantém sua participação de mercado e R\$18,0 por m ³ nos anos em que a companhia ganha participação de mercado, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
Valor Terminal	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon ✓ Valor terminal: Baseado no fluxo de caixa normalizado para o ano de 2017. Assume uma taxa de crescimento de 3,0% em termos reais para o fluxo de caixa gerado na perpetuidade
Taxa de Desconto	✓ Taxa de desconto calculada com base em: (i) betas desalavancados de empresas comparáveis, (ii) estrutura ótima de capital com base em empresas comparáveis do setor e discussões com a administração da Ipiranga, (iii) risco país, e (iv) estimativas de custo de dívida líquido de benefício fiscal de IR e CSLL

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Resultados do Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de Caixa Livre Descontado

(Valores em US\$ milhões)

	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	Perp.
EBIT	164	194	200	212	228	247	275	313	378	437	404
(-) Impostos	(43)	(51)	(52)	(56)	(60)	(65)	(72)	(82)	(99)	(115)	(106)
Taxa Efetiva de Imposto	(26,2%)	(26,2%)	(26,2%)	(26,2%)	(26,2%)	(26,2%)	(26,2%)	(26,2%)	(26,2%)	(26,2%)	(26,2%)
Lucro Operacional Após Impostos	121	143	147	156	168	182	203	231	279	322	298
(+) Depreciação e Amortização	43	60	79	101	125	152	173	188	179	182	199
(-) Investimentos	(102)	(140)	(152)	(167)	(186)	(207)	(151)	(164)	(179)	(194)	(199)
(-) Variação de Capital de Giro	(93)	(75)	(87)	(101)	(108)	(119)	(105)	(113)	(122)	(131)	(136)
Fluxo de Caixa Livre para Companhia	(31)	(12)	(13)	(12)	(1)	9	120	141	157	179	162

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Valor Total da Empresa⁽¹⁾

(Valores em R\$ milhões)

Crescimento na Perpetuidade (US\$ Nominal)

		4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%
W A C C	12,3%	1.693	1.782	1.885	2.005	2.145
	11,8%	1.857	1.964	2.088	2.234	2.408
	11,3%	2.046	2.176	2.328	2.509	2.728
	10,8%	2.267	2.426	2.614	2.843	3.124
	10,3%	2.528	2.725	2.963	3.256	3.627

Múltiplo Implícito (EBITDA 2008)

Crescimento na Perpetuidade (US\$ Nominal)

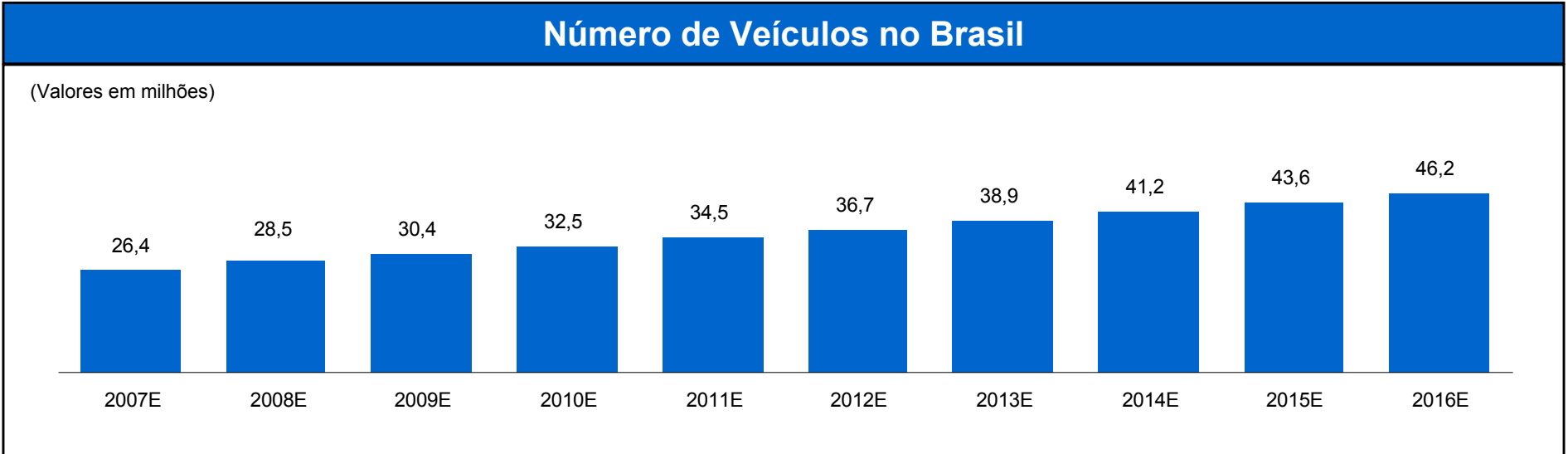
		4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%
W A C C	12,3%	3,6x	3,8x	4,0x	4,2x	4,5x
	11,8%	3,9x	4,1x	4,4x	4,7x	5,1x
	11,3%	4,3x	4,6x	4,9x	5,3x	5,7x
	10,8%	4,8x	5,1x	5,5x	6,0x	6,6x
	10,3%	5,3x	5,7x	6,2x	6,9x	7,6x

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

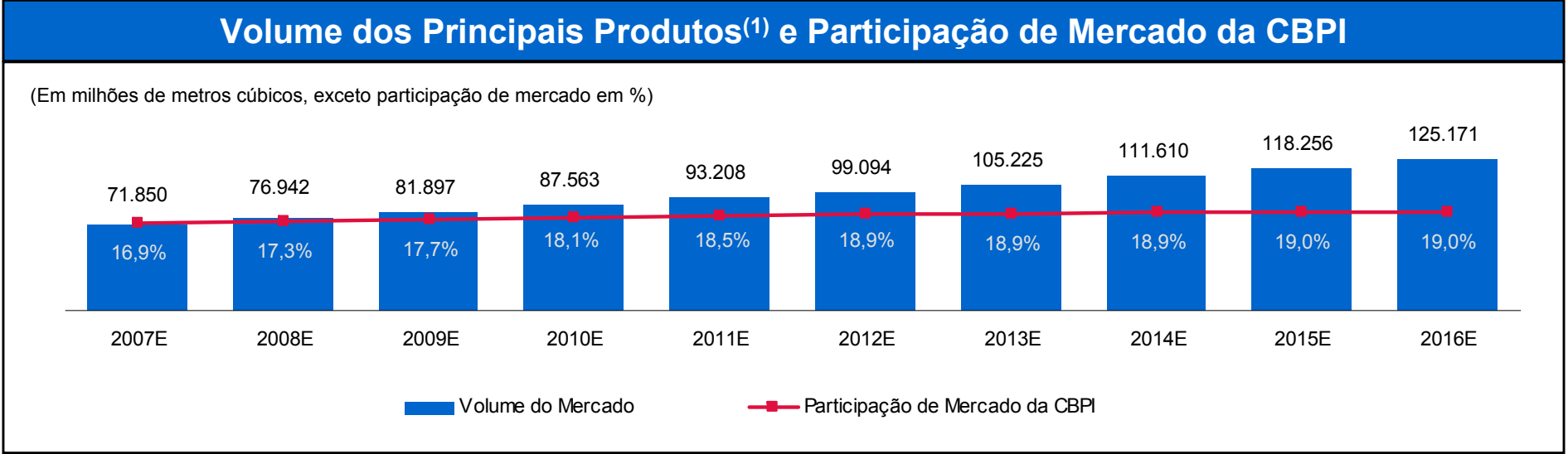
(1) Valores convertidos para Reais a 1,84 R\$/US\$

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Principais Premissas de Receita



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

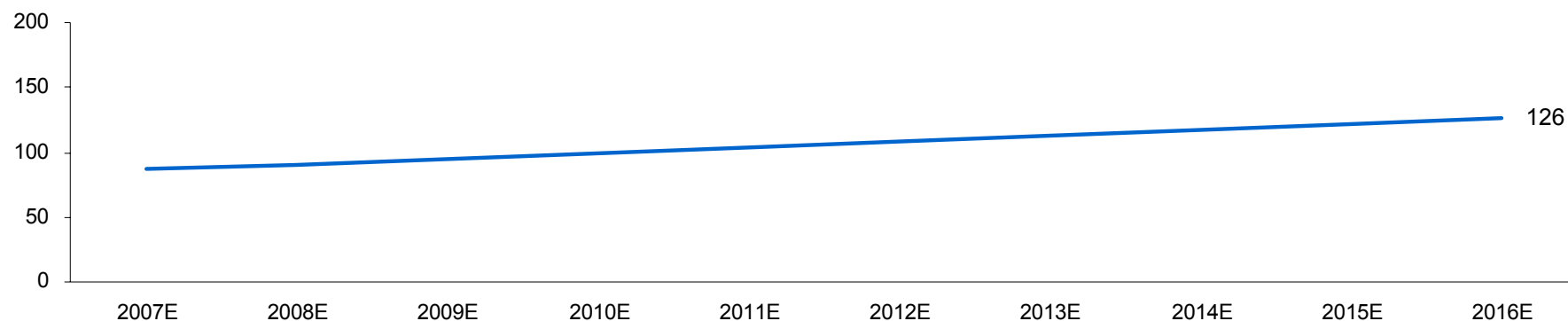


(1) Gasolina, Álcool e Diesel / Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Principais Premissas de Receita (Cont.)

Margem Bruta Composta⁽¹⁾

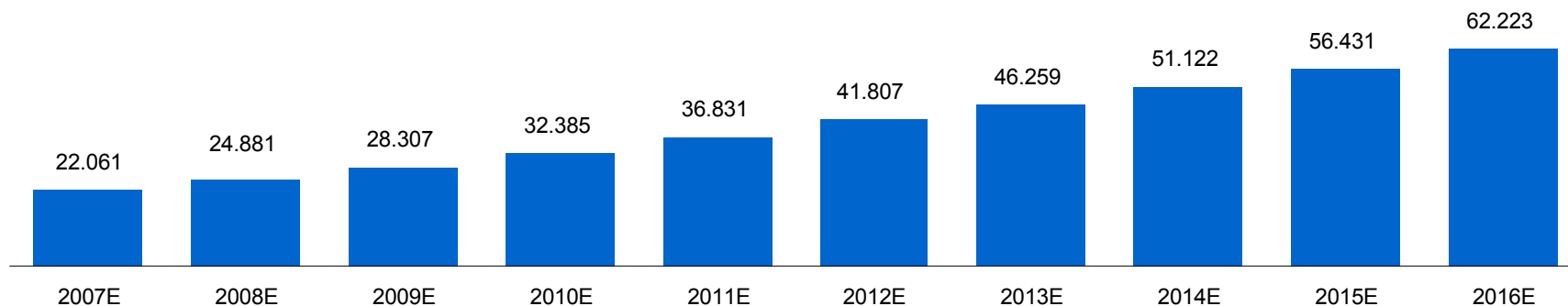
(R\$ / metros cúbicos)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
 (1) Margem bruta composta considera: Gasolina, Álcool e Diesel.

Receita Líquida

(Valores em R\$ milhões)

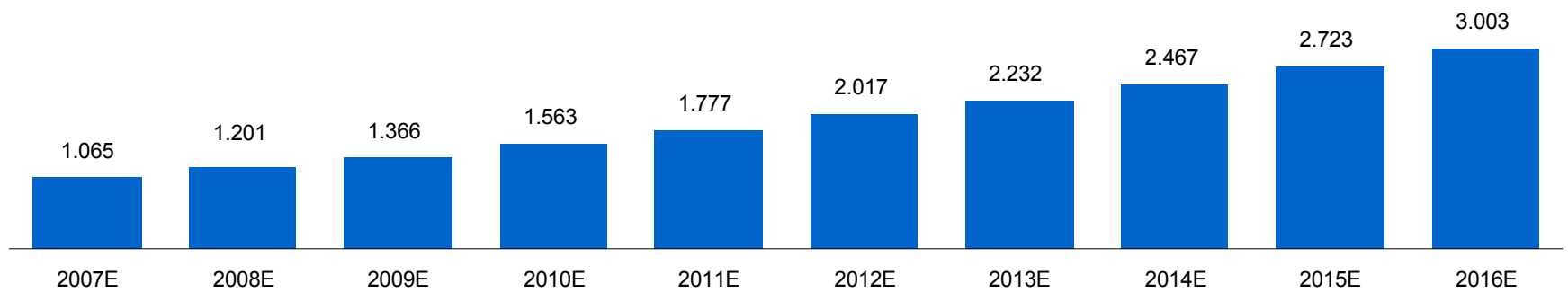


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Demonstrativo de Resultados

Lucro Bruto

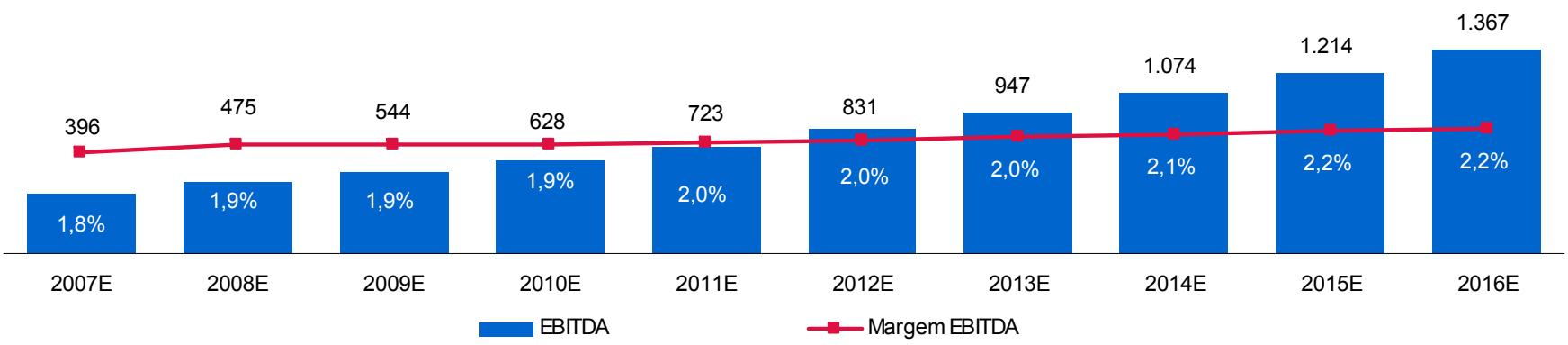
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

EBITDA e EBITDA Margem

(Valores em R\$ milhões, exceto margem EBITDA em %)

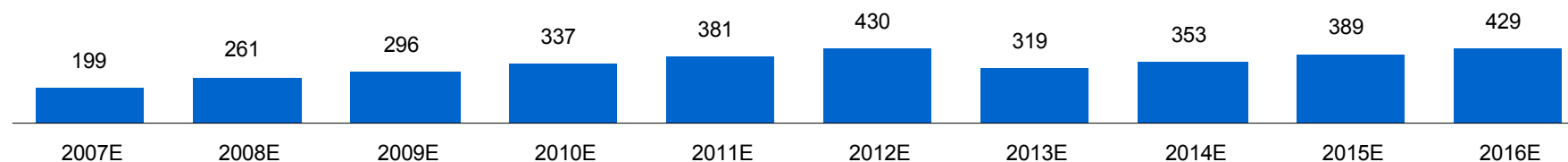


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Balanço Patrimonial

Investimentos

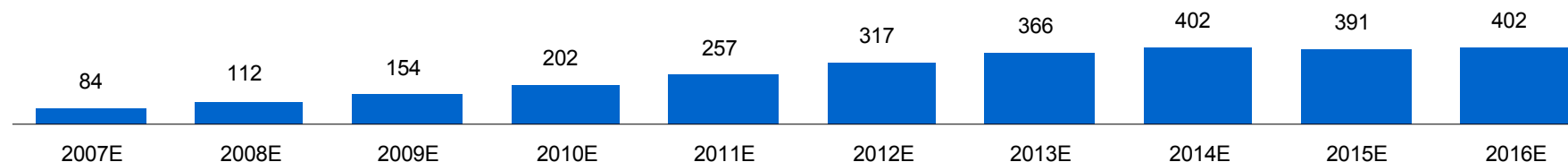
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Depreciação e Amortização

(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Variação de Capital de Giro Líquido

(Valores em R\$ milhões)

	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Total de Capital de Giro	1.100	1.240	1.411	1.614	1.835	2.083	2.305	2.548	2.813	3.103
(+) Ativo Circulante	1.563	1.763	2.006	2.295	2.610	2.963	3.278	3.623	3.999	4.410
(-) Passivo Circulante	464	523	595	681	775	880	973	1.075	1.186	1.307
(Aumento) / Redução de Capital de Giro	(181)	(141)	(171)	(203)	(221)	(248)	(222)	(243)	(266)	(290)

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

5.3. Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga (DPPI)

Principais Premissas Utilizadas

Macroeconômicas	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Estimativas de consenso do Banco Central do Brasil
População	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Projeção da população baseada em estudo do Instituto Brasileiro de Geografia e Estatística (IBGE)
# de Veículos	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Projeção de veículos calculada com base na regressão estatística de dados históricos entre o número de veículos e o PIB per capita, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
Volume	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Volume de gasolina e álcool projetado com base no número de veículos provenientes da regressão estatística e a projeção de consumo por veículo, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga ✓ Volume de diesel projetado com base na regressão de dados históricos entre o PIB e o número de veículos
Margem de Contribuição por Produto	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Projeção da margem de contribuição por produto, com base nas margens históricas da companhia ✓ Manutenção da margem composta de gasolina e álcool constante termos reais, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga ✓ Outros produtos consideram margem constante em termos reais, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
Participação de Mercado	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Manutenção da atual participação de mercado, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
Receita Líquida	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Receita Líquida crescente em função do crescimento do mercado, do aumento de participação de mercado e da margem de contribuição por produto

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Principais Premissas Utilizadas

Despesa com Vendas	✓ Projetado com base no volume vendido, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
Despesas Gerais e Administrativas	✓ Parte da despesa é fixa crescente com a inflação e parte crescente com o volume, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
Depreciação e Amortização	✓ Calculados com base no cronograma de depreciação do ativo imobilizado existente e dos novos investimentos, considerando 10 anos de período de amortização para o imobilizado e 5 anos para as bonificações, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
IR e CS	✓ Calculados com base nas alíquotas projetadas pela DPPI e consistentes com o padrão histórico e com as expectativas futuras da companhia
Capital de Giro	✓ Projeção baseada na manutenção dos prazos médios das contas do ativo circulante e passivo circulante observados em Setembro de 2007, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
Investimentos	✓ Investimento de R\$15,7 por m ³ ao longo de toda a projeção, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
Valor Terminal	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon ✓ Valor terminal: Baseado no fluxo de caixa normalizado para o ano de 2017. Assume uma taxa de crescimento de 3,0% em termos reais para o fluxo de caixa gerado na perpetuidade
Taxa de Desconto	✓ Taxa de desconto calculada com base em: (i) betas desalavancados de empresas comparáveis, (ii) estrutura ótima de capital com base em empresas comparáveis do setor e discussões com a administração da Ipiranga, (iii) risco país, e (iv) estimativas de custo de dívida líquido de benefício fiscal de IR e CSLL

Resultados do Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de Caixa Livre Descontado											
(Valores em US\$ milhões)											
	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	Perp.
EBIT	26	33	35	39	43	48	54	60	70	82	69
(-) Impostos	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)	(14)	(15)	(18)	(21)	(18)
Taxa Efetiva de Imposto	(25,4%)	(25,4%)	(25,4%)	(25,4%)	(25,4%)	(25,4%)	(25,4%)	(25,4%)	(25,4%)	(25,4%)	(25,4%)
Lucro Operacional Após Impostos	19	25	26	29	32	36	40	44	52	61	51
(+) Depreciação e Amortização	8	10	12	13	15	18	20	22	21	19	21
(-) Investimentos	(15)	(17)	(18)	(20)	(21)	(23)	(25)	(27)	(29)	(32)	(21)
(-) Variação de Capital de Giro	(12)	(11)	(15)	(17)	(18)	(19)	(21)	(22)	(24)	(25)	(17)
Fluxo de Caixa Livre para Companhia	1	6	5	5	9	11	14	17	20	22	35

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Valor Total da Empresa ⁽¹⁾						
(Valores em R\$ milhões)						
		Crescimento na Perpetuidade (US\$ Nominal)				
		4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%
W A C C	12,3%	390	407	427	450	477
	11,8%	422	443	467	495	528
	11,3%	460	485	514	549	591
	10,8%	503	533	570	614	667
	10,3%	554	592	637	694	765

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
(1) Valores convertidos para Reais a 1,84 R\$/US\$

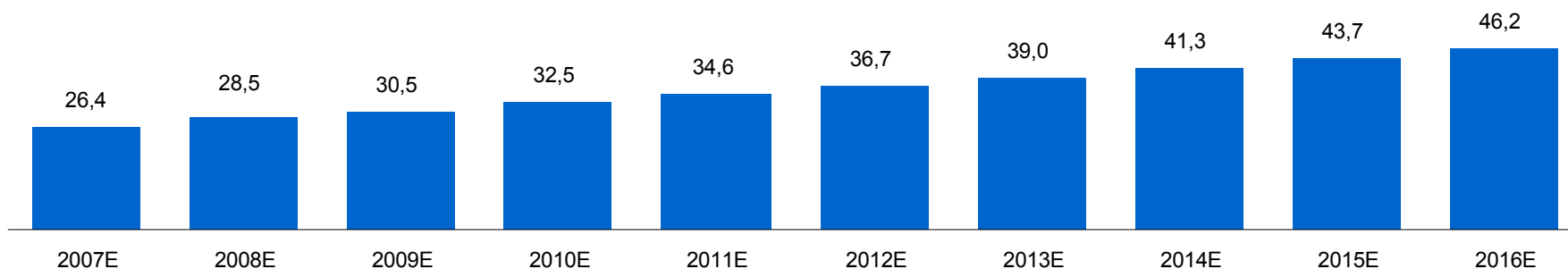
Múltiplo Implícito (EBITDA 2008)						
(Valores em R\$ milhões)						
		Crescimento na Perpetuidade (US\$ Nominal)				
		4,5%	5,0%	5,5%	6,0%	6,5%
W A C C	12,3%	4,7x	4,9x	5,1x	5,4x	5,7x
	11,8%	5,0x	5,3x	5,6x	5,9x	6,3x
	11,3%	5,5x	5,8x	6,1x	6,5x	7,0x
	10,8%	6,0x	6,4x	6,8x	7,3x	8,0x
	10,3%	6,6x	7,1x	7,6x	8,3x	9,1x

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Principais Premissas de Receita

Número de Veículos no Brasil

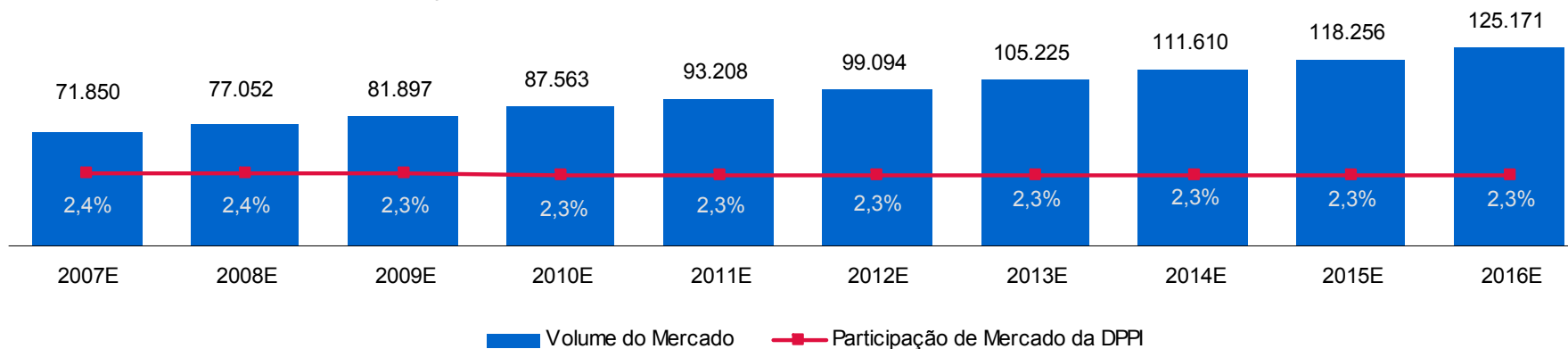
(Valores em milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

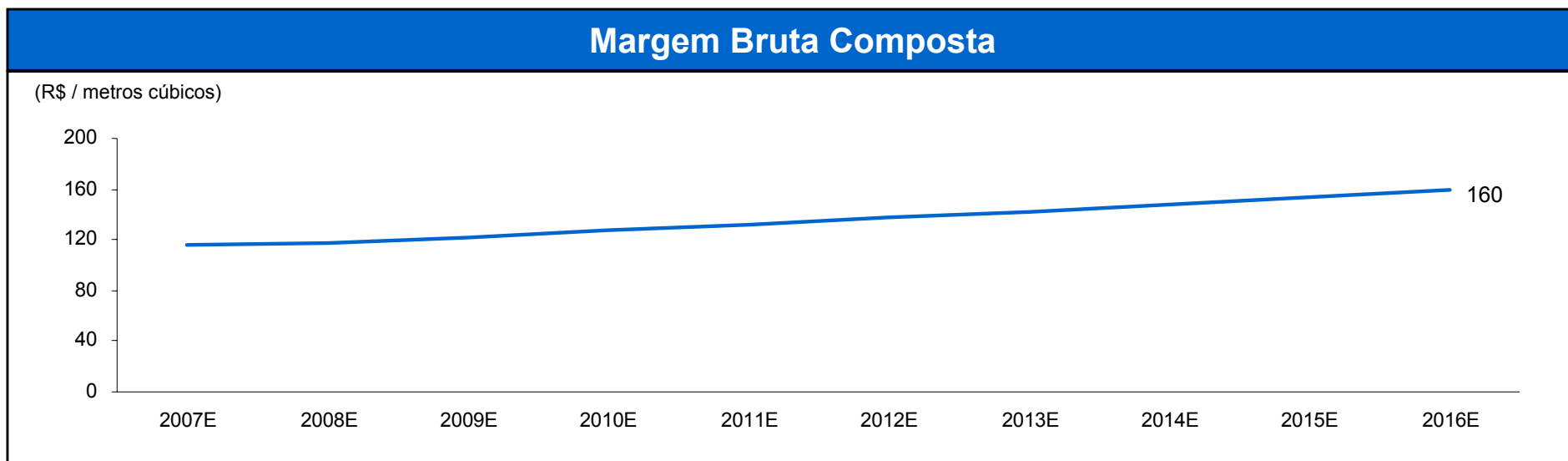
Volume dos Principais Produtos⁽¹⁾ e Participação de Mercado da DPPI

(Em milhões de metros cúbicos, exceto participação de mercado em %)

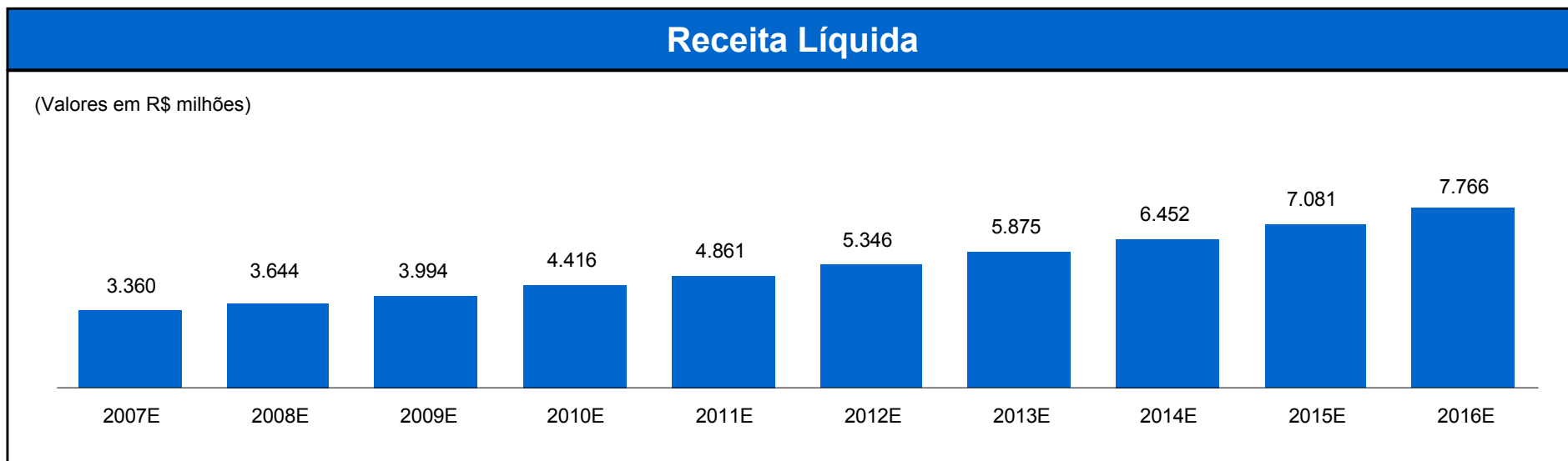


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Principais Premissas de Receita (Cont.)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

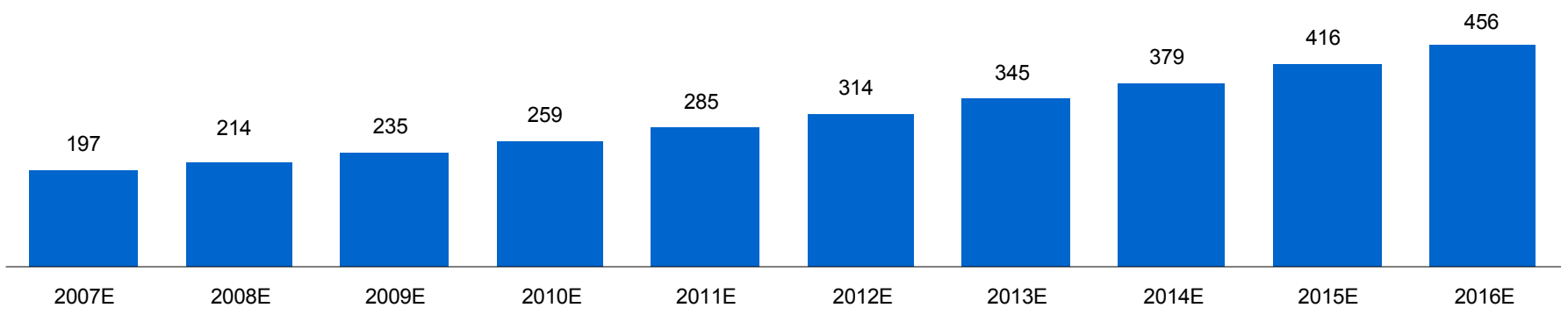


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Demonstrativo de Resultados

Lucro Bruto

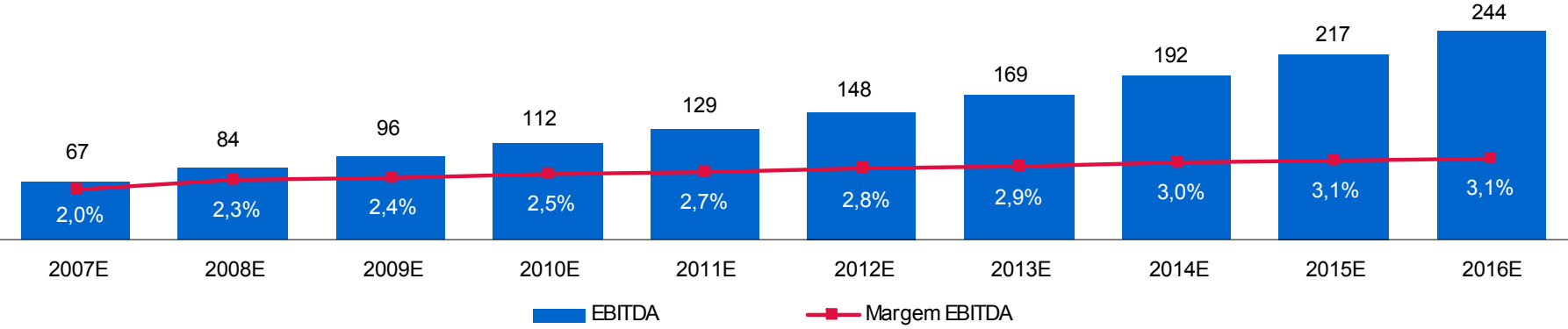
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

EBITDA e EBITDA Margem

(Valores em R\$ milhões, exceto margem EBITDA em %)

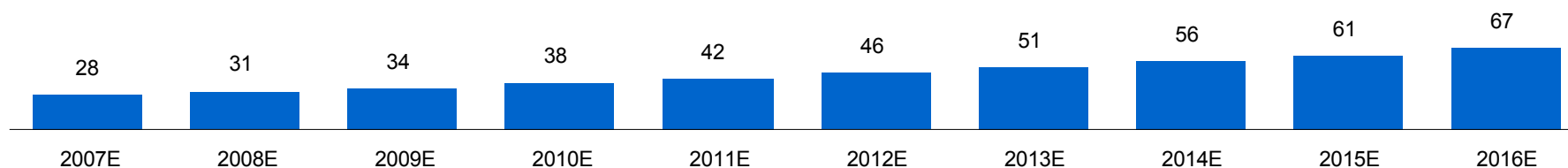


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Balanço Patrimonial

Investimentos

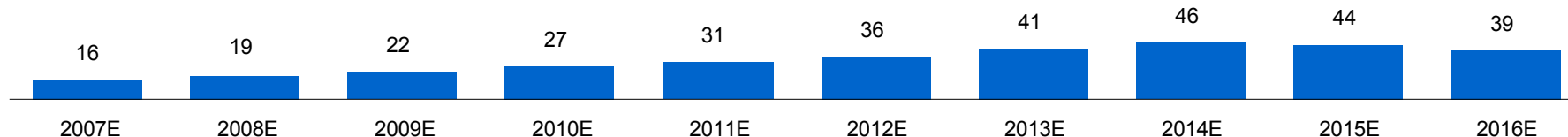
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Depreciação e Amortização

(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Variação de Capital de Giro Líquido

(Valores em R\$ milhões)

	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Total de Capital de Giro	280	304	333	368	405	446	490	538	591	649
(+) Ativo Circulante	309	336	368	407	448	492	541	594	652	715
(-) Passivo Circulante	30	32	35	39	42	46	51	56	61	66
(Aumento) / Redução de Capital de Giro	(23)	(24)	(29)	(35)	(37)	(41)	(44)	(48)	(53)	(58)

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

5.4. AM/PM

Principais Premissas Utilizadas

Macroeconômicas

✓ Estimativas de consenso do Banco Central do Brasil

de Lojas

✓ Consideram um crescimento do número de lojas, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Faturamento por Loja

✓ Faturamento por loja considerando lojas existentes e lojas novas, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga, não tendo este sido verificado de forma independente

Receita Líquida

✓ Calculada com base no percentual histórico de royalties, além da receita de aluguel de postos próprios e receitas adicionais provenientes de verbas pagas por fornecedores por uso de espaço promocional nas lojas

Despesa com Vendas

✓ Parte da despesa é fixa corrigida pela inflação e parte variável com o volume, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Depreciação e Amortização

✓ Calculados com base no cronograma de depreciação do ativo imobilizado existente e dos novos investimentos, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Principais Premissas Utilizadas

Capital de Giro

- ✓ Projeção baseada na manutenção dos prazos médios das contas do ativo circulante e passivo circulante observados em Setembro de 2007, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

IR e CS

- ✓ Considera lucro presumido até 2009 e 34% a partir deste ano, conforme observado nas demonstrações financeiras padronizadas da Companhia, consistentes com o padrão histórico e com as expectativas da Companhia

Investimentos

- ✓ Investimento de expansão e manutenção de R\$45 mil por loja (novas + existentes), conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Valor Terminal

- ✓ Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon
- ✓ Valor terminal: Baseado no fluxo de caixa normalizado para o ano de 2017. Assume uma taxa de crescimento de 1,0% em termos reais para o fluxo de caixa gerado na perpetuidade

Taxa de Desconto

- ✓ Taxa de desconto calculada com base em: (i) betas desalavancados de empresas comparáveis, (ii) estrutura ótima de capital com base em empresas comparáveis do setor e discussões com a administração da Ipiranga, (iii) risco país, e (iv) estimativas de custo de dívida líquido de benefício fiscal de IR e CSLL

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Resultados do Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de Caixa Livre Descontado											
(Valores em US\$ milhões)											
	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	Perp.
EBIT	15	17	18	19	20	21	21	22	23	24	24
(-) Impostos	(2)	(3)	(3)	(6)	(7)	(7)	(7)	(8)	(8)	(8)	(8)
Taxa Efetiva de Imposto	(15,6%)	(15,6%)	(15,6%)	(34,0%)	(34,0%)	(34,0%)	(34,0%)	(34,0%)	(34,0%)	(34,0%)	(34,0%)
Lucro Operacional Após Impostos	13	14	15	12	13	14	14	15	15	16	16
(+) Depreciação e Amortização	1	1	2	2	2	2	2	3	3	3	3
(-) Investimentos	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)	(3)
(-) Variação de Capital de Giro	1	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
Fluxo de Caixa Livre para Companhia	13	13	13	11	11	12	13	13	14	14	16

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

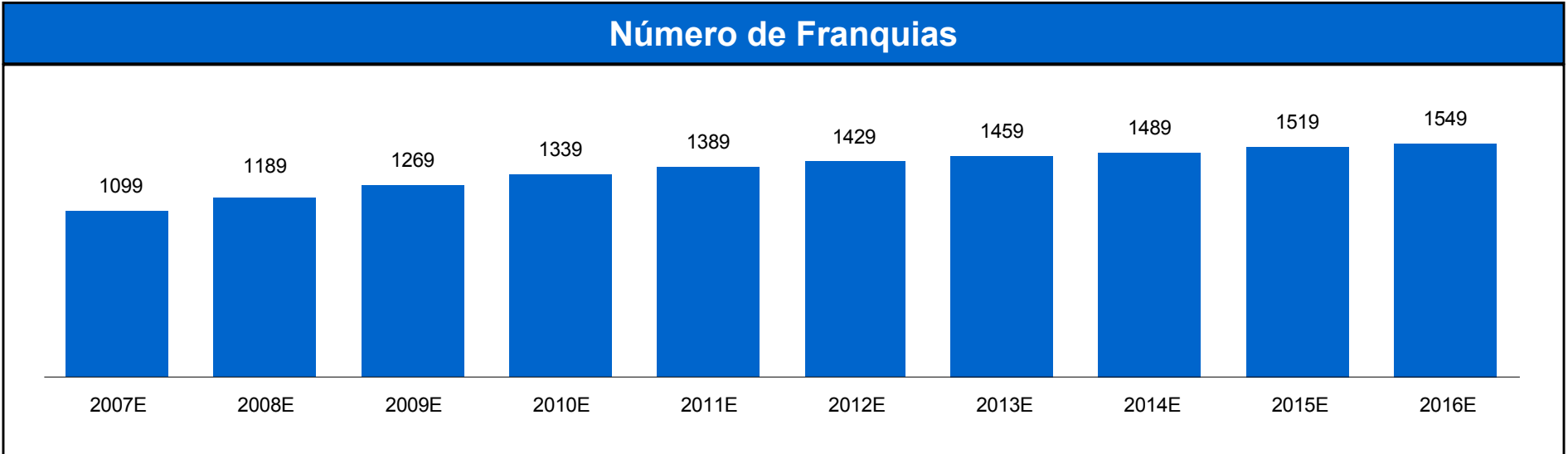
Valor Total da Empresa ⁽¹⁾						
(Valores em R\$ milhões)						
Crescimento na Perpetuidade (US\$ Nominal)						
		2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%
W A C C	11,9%	235	241	248	256	265
	11,4%	249	256	264	273	284
	10,9%	264	272	282	293	306
	10,4%	281	291	303	316	331
	9,9%	301	313	326	342	361

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
(1) Valores convertidos para Reais a 1,84 R\$/US\$

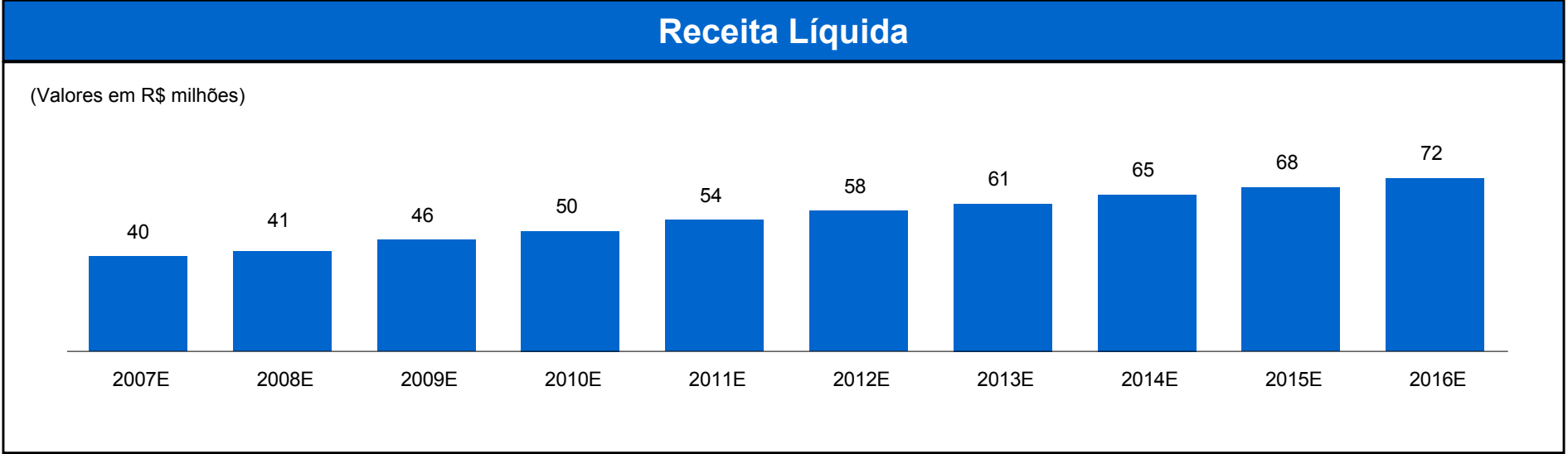
Múltiplo Implícito (EBITDA 2008)						
Crescimento na Perpetuidade (US\$ Nominal)						
		2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	4,5%
W A C C	11,9%	6,9x	7,1x	7,3x	7,6x	7,8x
	11,4%	7,3x	7,6x	7,8x	8,1x	8,4x
	10,9%	7,8x	8,0x	8,3x	8,7x	9,0x
	10,4%	8,3x	8,6x	8,9x	9,3x	9,8x
	9,9%	8,9x	9,2x	9,6x	10,1x	10,7x

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Principais Premissas de Receita

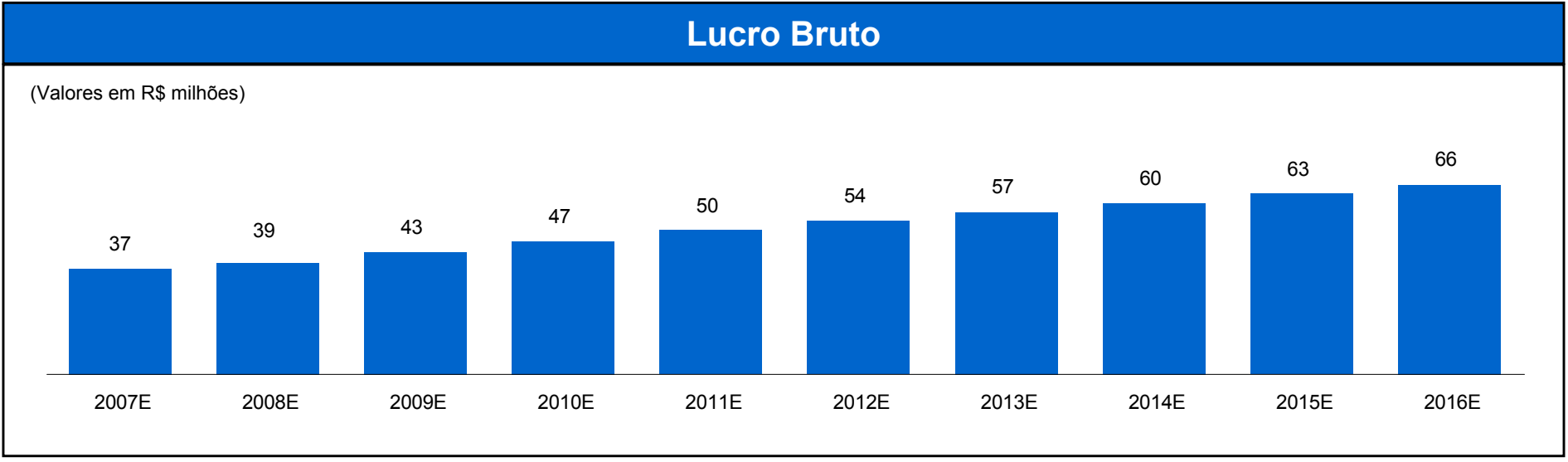


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

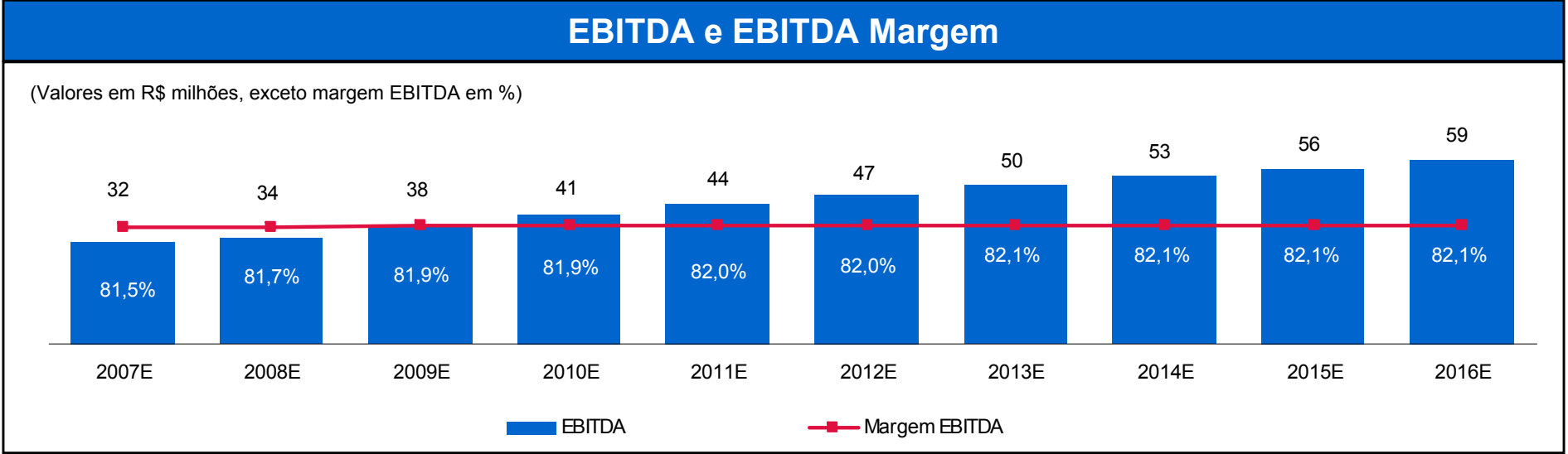


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Demonstrativo de Resultados



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

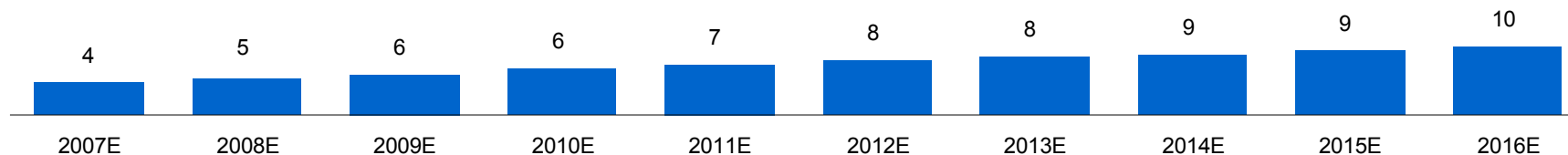


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Balanço Patrimonial

Investimentos

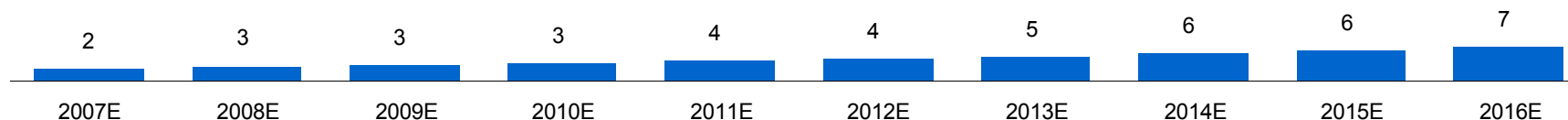
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Depreciação e Amortização

(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Variação de Capital de Giro Líquido

(Valores em R\$ milhões)

	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Total de Capital de Giro	3	4	4	4	4	4	5	5	5	5
(+) Ativo Circulante	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20
(-) Passivo Circulante	8	8	9	10	11	12	13	14	14	15
(Aumento) / Redução de Capital de Giro	3	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

5.5. Copesul

Principais Premissas Utilizadas

Macroeconômicas

- ✓ Estimativas de consenso do Banco Central do Brasil

Capacidade e Volume

- ✓ Não considera nenhum aumento de capacidade
- ✓ Utilização de capacidade de 97,7% nos anos sem paradas e 93,0% nos anos com parada (2008, 2011 e 2014)

Preço

- ✓ Preço por produto (eteno, propeno, benzeno, butadieno, tolueno, xilenos mistos, ETBE / MTBE e Gasolina) de acordo com os dados projetados da CMAI, ajustados com base no histórico de preço da Copesul
- ✓ Cálculo do *margin sharing* utilizado para o preço do eteno e propeno
- ✓ *Margin sharing* reflete o acordo entre a Copesul e as empresas da segunda geração do Pólo Petroquímico de Triunfo com o intuito de dividir a rentabilidade entre as empresas

Receita Líquida

- ✓ Receita Líquida calculada com base na curva de preços por produtos e no volume vendido

CMV

- ✓ Custo calculado com base na curva de preço da nafta, de acordo com os dados projetados da CMAI, e o índice técnico histórico da Companhia, além de outros custos históricos

Despesas com Vendas

- ✓ Parte da despesa é fixa corrigida pela inflação e parte variável com o volume, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Despesas Gerais e Administrativas

- ✓ Calculadas com base nas despesas atuais corrigidas pela inflação

Principais Premissas Utilizadas

Depreciação e Amortização

- ✓ Calculados com base no cronograma de depreciação do ativo imobilizado existente e dos novos investimentos, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

IR e CS

- ✓ Calculados com base nas alíquotas projetadas pela Companhia e consistentes com o padrão histórico e com as expectativas futuras da Companhia

Capital de Giro

- ✓ Projeção baseada na manutenção dos prazos médios das contas do ativo circulante e passivo circulante observados em Setembro de 2007, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Investimentos

- ✓ Investimentos de manutenção projetados com base no plano de investimentos da Companhia, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
- ✓ Não considera investimentos de aumento de capacidade

Valor Terminal

- ✓ Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon
- ✓ Valor terminal: Baseado no fluxo de caixa normalizado para o ano de 2017. Assume uma taxa de crescimento de 0% em termos reais para o fluxo de caixa gerado na perpetuidade

Taxa de Desconto

- ✓ Taxa de desconto calculada com base em: (i) betas desalavancados de empresas comparáveis, (ii) estrutura ótima de capital com base em empresas comparáveis do setor e discussões com a administração da Companhia, (iii) risco país, e (iv) estimativas de custo de dívida líquido de benefício fiscal de IR e CSLL

Resultados do Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de Caixa Livre Descontado											
(Valores em US\$ milhões)											
	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	Perp.
EBIT	428	332	165	83	63	232	328	410	514	449	400
(-) Impostos	(140)	(109)	(54)	(27)	(21)	(76)	(107)	(134)	(168)	(147)	(131)
Taxa Efetiva de Imposto	(32,8%)	(32,8%)	(32,8%)	(32,8%)	(32,8%)	(32,8%)	(32,8%)	(32,8%)	(32,8%)	(32,8%)	(32,8%)
Lucro Operacional Após Impostos	288	223	111	56	42	156	220	275	346	302	269
(+) Depreciação e Amortização	118	139	139	139	140	35	39	45	50	52	57
(-) Investimentos	(83)	(90)	(43)	(43)	(89)	(43)	(43)	(89)	(43)	(43)	(57)
(-) Variação de Capital de Giro	21	76	8	8	8	(10)	(11)	(4)	(19)	(3)	6
Fluxo de Caixa Livre para Companhia	344	349	216	161	101	138	206	227	334	308	275

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

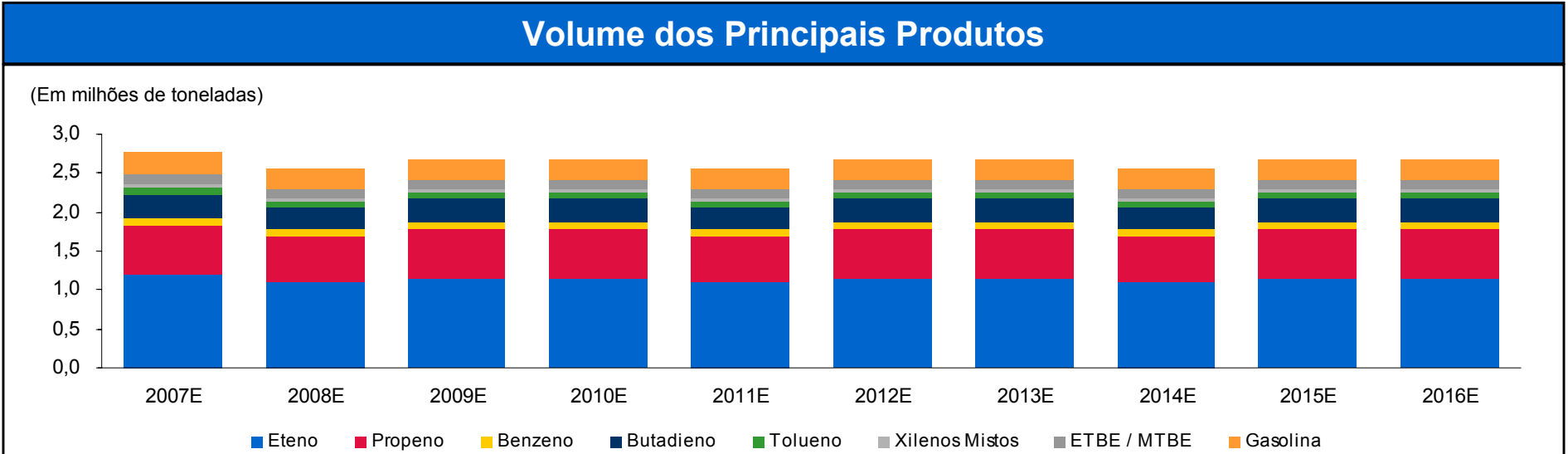
Valor Total da Empresa ⁽¹⁾						
(Valores em R\$ milhões)						
		Crescimento na Perpetuidade (US\$ Nominal)				
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
W A C C	11,8%	4.055	4.144	4.243	4.354	4.477
	11,3%	4.267	4.370	4.485	4.614	4.759
	10,8%	4.502	4.622	4.756	4.907	5.080
	10,3%	4.764	4.904	5.062	5.242	5.448
	9,8%	5.059	5.224	5.411	5.626	5.876

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
(1) Valores convertidos para Reais a 1,84 R\$/US\$

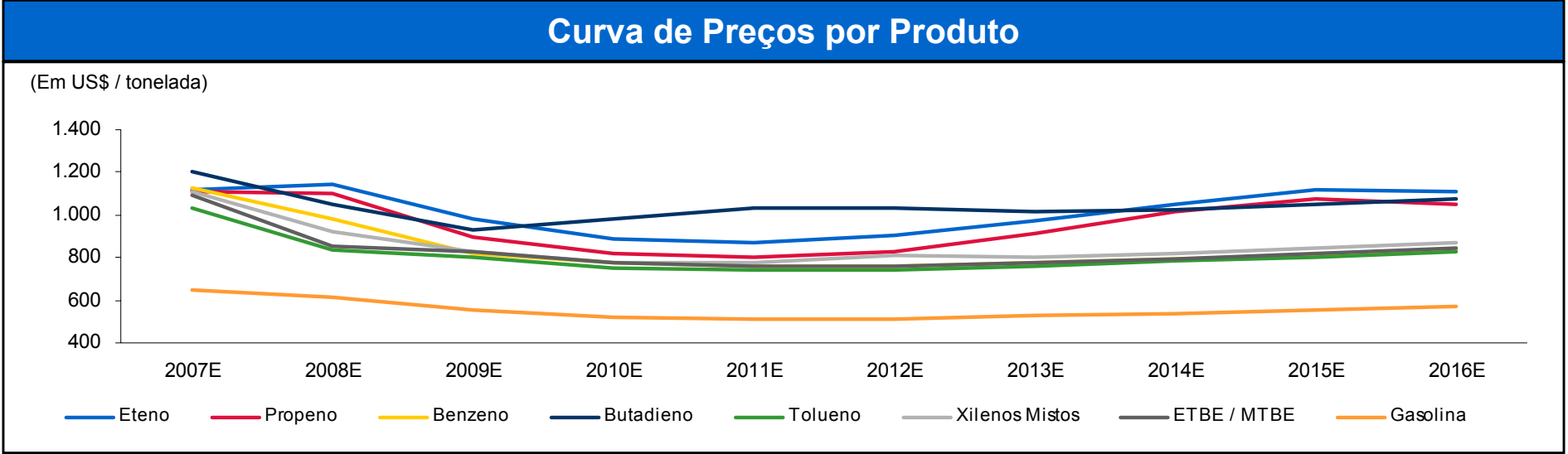
Múltiplo Implícito (EBITDA Normalizado)						
Crescimento na Perpetuidade (US\$ Nominal)						
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
W A C C	11,8%	4,0x	4,0x	4,1x	4,2x	4,4x
	11,3%	4,2x	4,3x	4,4x	4,5x	4,6x
	10,8%	4,4x	4,5x	4,6x	4,8x	5,0x
	10,3%	4,7x	4,8x	4,9x	5,1x	5,3x
	9,8%	4,9x	5,1x	5,3x	5,5x	5,7x

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Principais Premissas de Receita (Cont.)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

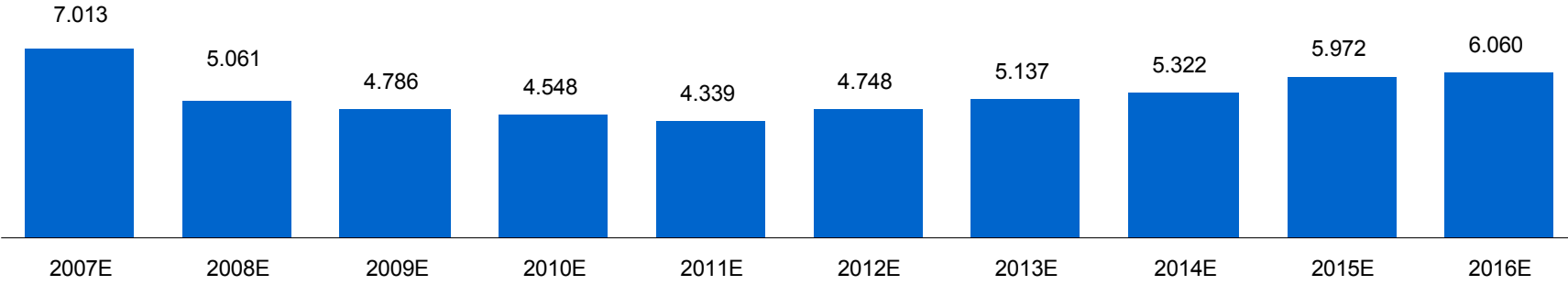


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Demonstrativo de Resultados

Receita Líquida

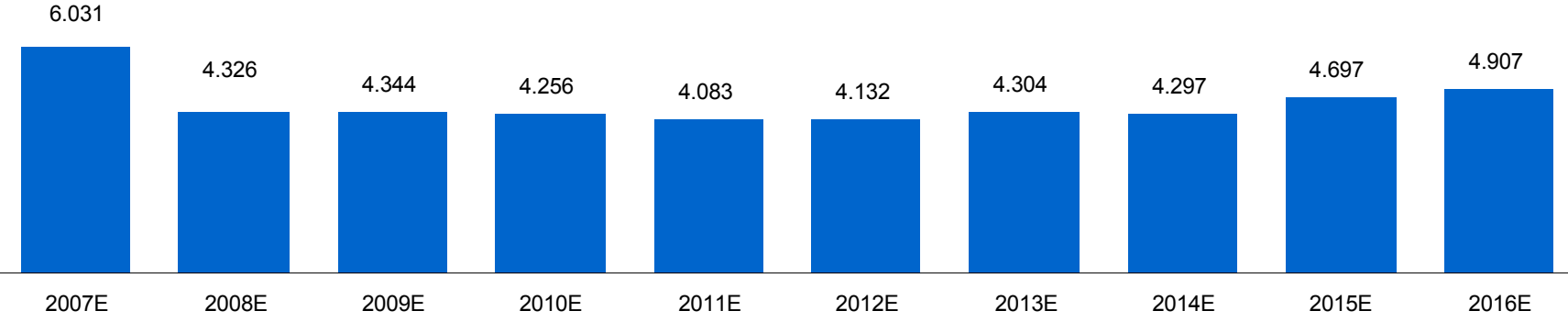
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Custo de Produtos Vendidos

(Valores em R\$ milhões)

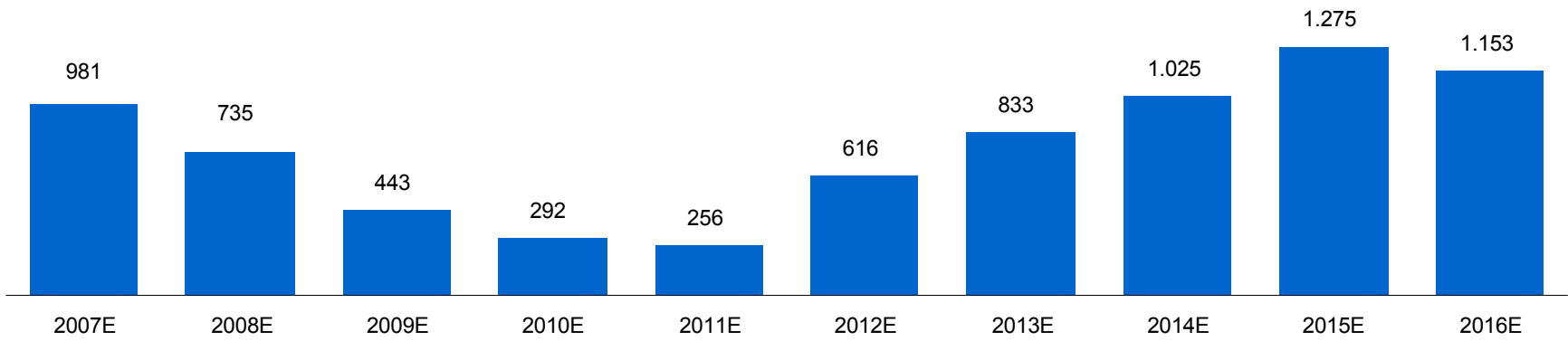


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Demonstrativo de Resultados

Lucro Bruto

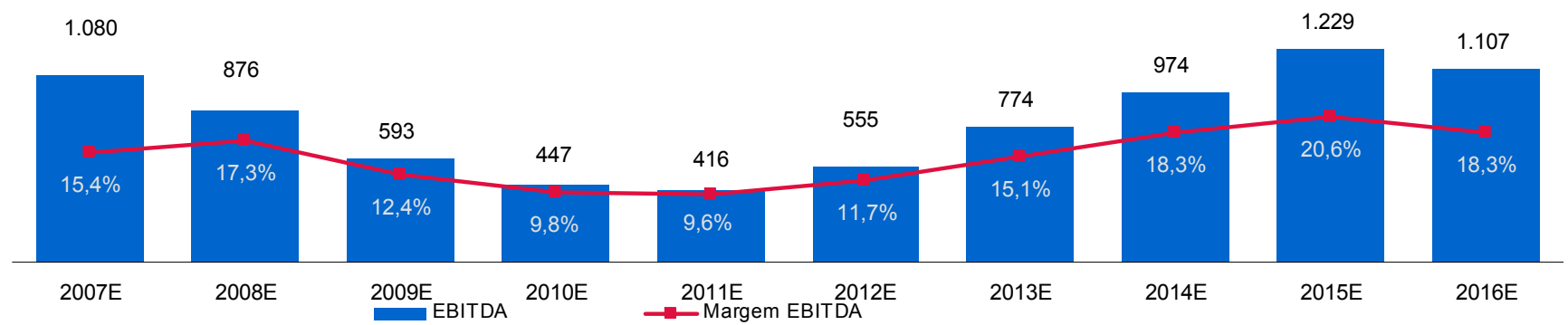
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

EBITDA e EBITDA Margem

(Valores em R\$ milhões, exceto margem EBITDA em %)

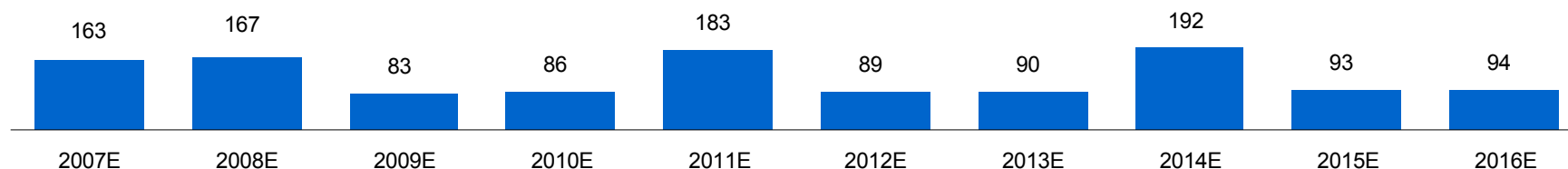


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Balanço Patrimonial

Investimentos

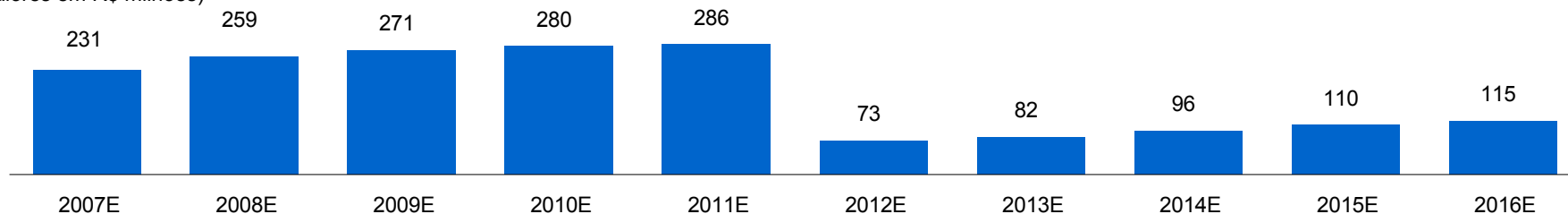
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Depreciação e Amortização

(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Variação de Capital de Giro Líquido

(Valores em R\$ milhões)

	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Total de Capital de Giro	473	332	316	299	283	304	326	334	375	383
(+) Ativo Circulante	896	631	618	599	573	598	633	642	710	732
(-) Passivo Circulante	423	299	303	299	290	295	307	308	335	350
(Aumento) / Redução de Capital de Giro	42	141	16	16	16	(21)	(23)	(8)	(41)	(8)

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

5.6. Ipiranga Petroquímica

Principais Premissas Utilizadas

Macroeconômicas

- ✓ Estimativas de consenso do Banco Central do Brasil

Capacidade e Volume

- ✓ Não considera nenhum aumento de capacidade
- ✓ Manutenção do volume vendido e a média do mix de vendas de 2006 e 2007

Preço

- ✓ Preço por produto (PEAD, PEBD e Polipropileno) de acordo com os dados projetados da CMAI, ajustados pelo histórico de preço da Companhia
- ✓ Ajuste do preço de venda do mercado doméstico com base nos custos de internacionalização e margem de conforto

Receita Líquida

- ✓ Receita Líquida calculada com base na curva de preços por produto

CMV

- ✓ Custo calculado com base na curva de preço do eteno e propeno, de acordo com os dados projetados da CMAI, e o índice técnico histórico da Companhia, além de outros custos históricos

Despesas com Vendas

- ✓ Parte da despesa é fixa corrigida pela inflação e parte variável com o volume, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Despesas Gerais e Administrativas

- ✓ Calculadas com base nas despesas atuais corrigidas pela inflação

Principais Premissas Utilizadas

Depreciação e Amortização

- ✓ Calculados com base no cronograma de depreciação do ativo imobilizado existente e dos novos investimentos, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

IR e CS

- ✓ Calculados com base nas alíquotas projetadas pela Companhia e consistentes com o padrão histórico e com as expectativas futuras da Companhia

Capital de Giro

- ✓ Projeção baseada na manutenção dos prazos médios das contas do ativo circulante e passivo circulante observados em Setembro de 2007, conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Investimentos

- ✓ Investimentos de manutenção projetados conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga
- ✓ Não considera investimentos de aumento de capacidade

Valor Terminal

- ✓ Modelo de crescimento na perpetuidade de Gordon
- ✓ Valor terminal: Baseado no fluxo de caixa normalizado para o ano de 2017. Assume uma taxa de crescimento de 0% em termos reais para o fluxo de caixa gerado na perpetuidade

Taxa de Desconto

- ✓ Taxa de desconto calculada com base em: (i) betas desalavancados de empresas comparáveis, (ii) estrutura ótima de capital com base em empresas comparáveis do setor e discussões com a administração da Companhia, (iii) risco país, e (iv) estimativas de custo de dívida líquido de benefício fiscal de IR e CSLL

Resultados do Fluxo de Caixa Descontado

Fluxo de Caixa Livre Descontado

(Valores em US\$ milhões)

	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E	Perp.
EBIT	143	29	66	52	49	52	97	155	159	137	91
(-) Impostos	(36)	(7)	(17)	(13)	(12)	(13)	(24)	(39)	(40)	(34)	(23)
Taxa Efetiva de Imposto	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)	(25,0%)
Lucro Operacional Após Impostos	107	22	50	39	37	39	73	116	119	103	68
(+) Depreciação e Amortização	17	19	18	19	19	19	20	20	20	21	21
(-) Investimentos	(6)	(6)	(6)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)	(21)
(-) Variação de Capital de Giro	(16)	24	(12)	1	1	1	(6)	(8)	2	4	(1)
Fluxo de Caixa Livre para Companhia	103	58	50	52	50	53	80	121	134	121	67

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Valor Total da Empresa⁽¹⁾

(Valores em R\$ milhões)

Crescimento na Perpetuidade (US\$ Nominal)

		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
W A C C	11,9%	1.152	1.173	1.196	1.222	1.251
	11,4%	1.208	1.233	1.260	1.290	1.324
	10,9%	1.271	1.299	1.330	1.366	1.406
	10,4%	1.339	1.372	1.409	1.451	1.499
	9,9%	1.416	1.455	1.498	1.548	1.606

Múltiplo Implícito (EBITDA Normalizado)

Crescimento na Perpetuidade (US\$ Nominal)

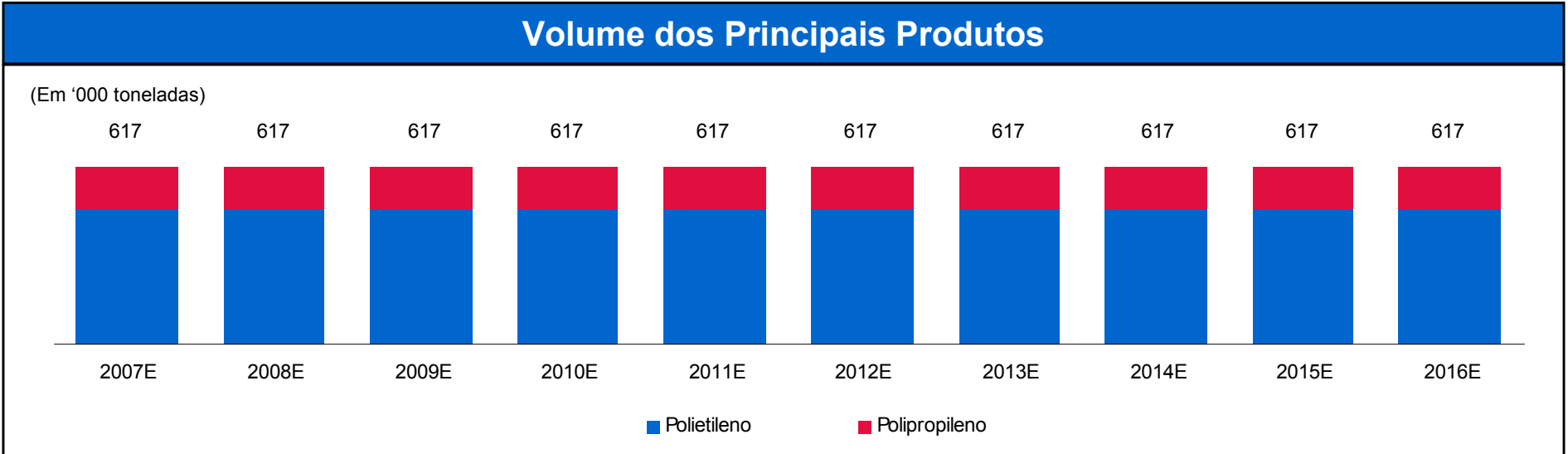
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
W A C C	11,9%	4,6x	4,7x	4,8x	4,9x	5,0x
	11,4%	4,8x	4,9x	5,0x	5,1x	5,3x
	10,9%	5,1x	5,2x	5,3x	5,4x	5,6x
	10,4%	5,3x	5,5x	5,6x	5,8x	6,0x
	9,9%	5,6x	5,8x	6,0x	6,2x	6,4x

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

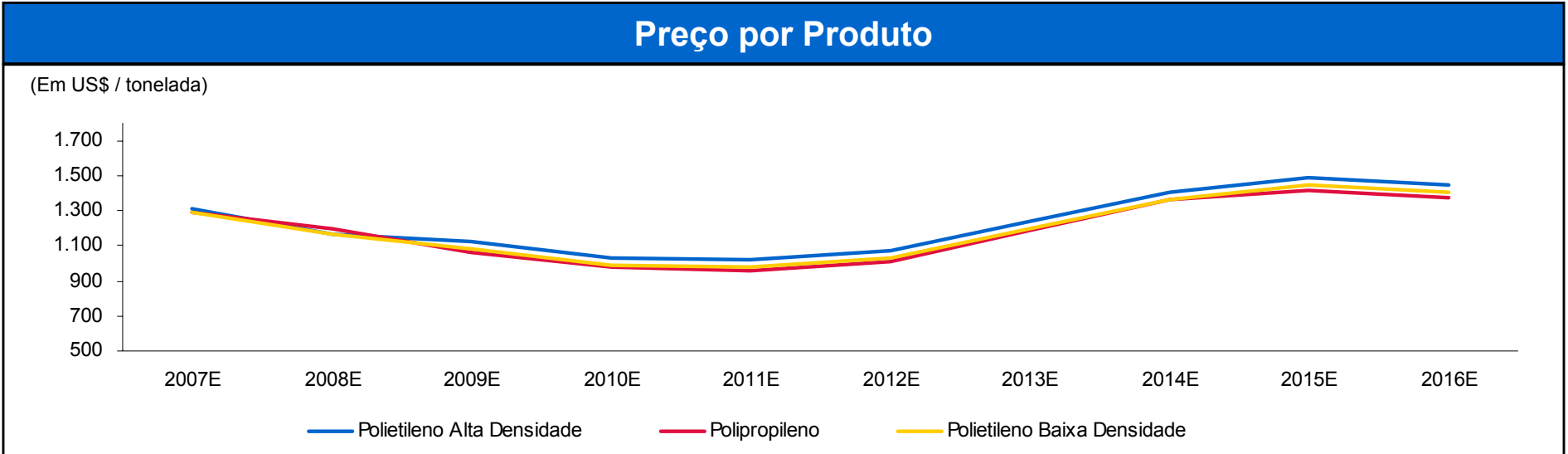
(1) Valores convertidos para Reais a 1,84 R\$/US\$

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Principais Premissas de Receita (Cont.)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

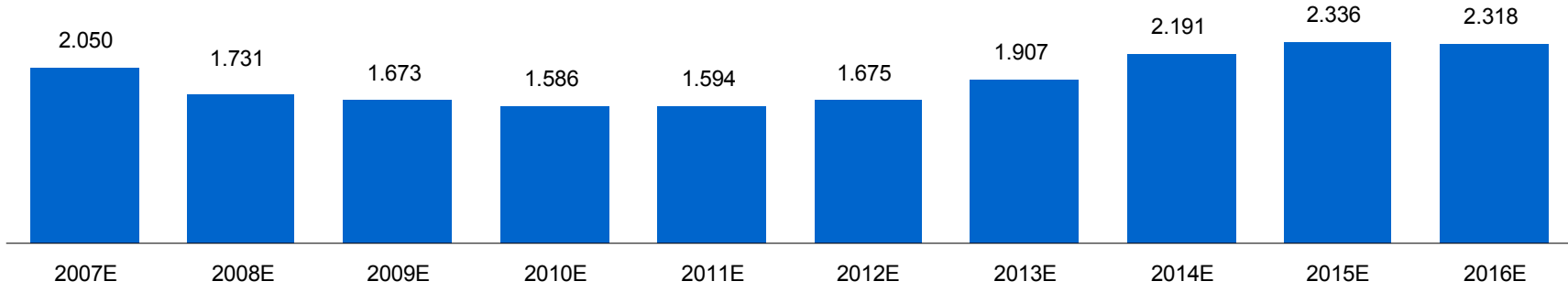


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Demonstrativo de Resultados

Receita Líquida

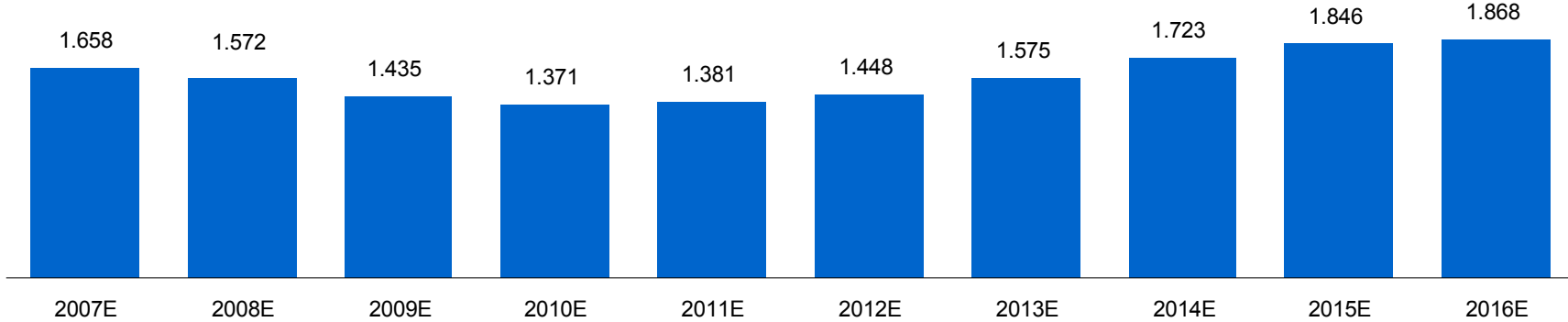
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Custo de Produtos Vendidos

(Valores em R\$ milhões)

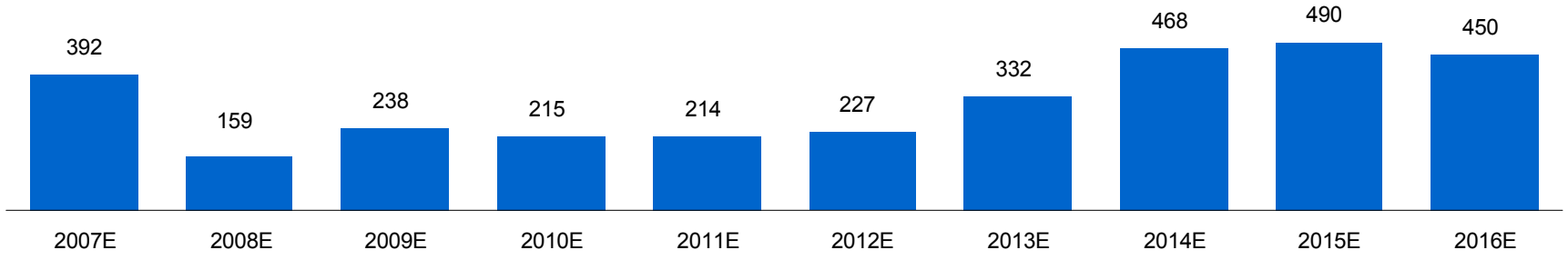


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Demonstrativo de Resultados

Lucro Bruto

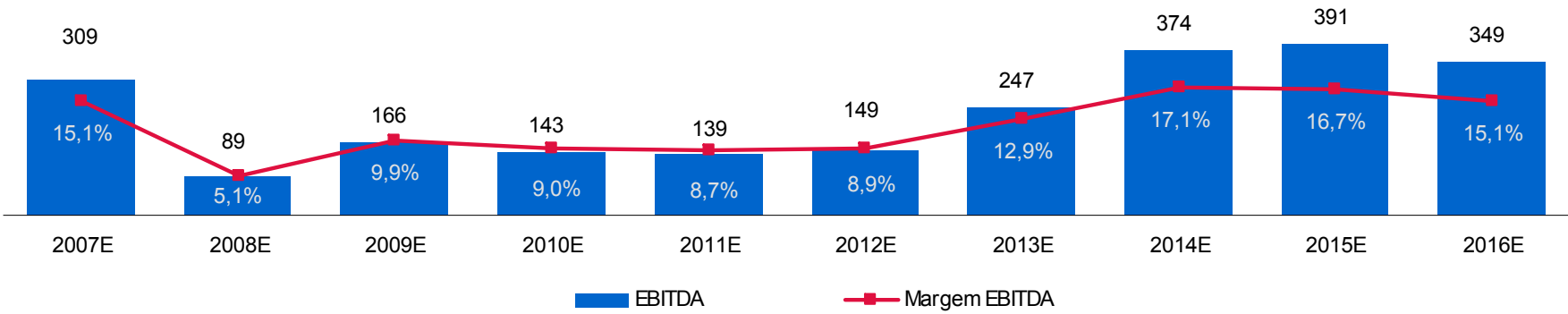
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

EBITDA e EBITDA Margem

(Valores em R\$ milhões, exceto margem EBITDA em %)

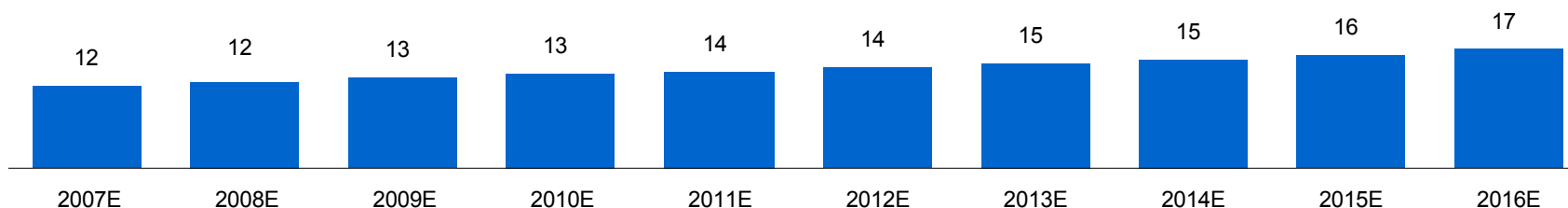


Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Balanço Patrimonial

Investimentos

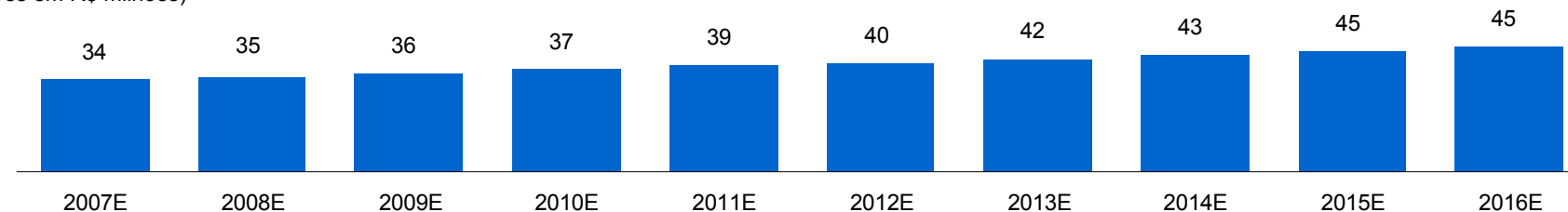
(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Depreciação e Amortização

(Valores em R\$ milhões)



Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

Variação de Capital de Giro Líquido

(Valores em R\$ milhões)

	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Total de Capital de Giro	(34)	(79)	(56)	(58)	(59)	(61)	(49)	(33)	(37)	(47)
(+) Ativo Circulante	594	521	494	469	472	496	556	629	672	671
(-) Passivo Circulante	628	600	550	527	531	557	605	662	708	717
Varição de Capital de Giro Líquido										
(Aumento) / Redução de Capital de Giro	(31)	45	(23)	1	1	2	(12)	(17)	4	10

Fonte: Conforme informações obtidas e/ou discutidas com a Ipiranga

5.7. Demais Companhias

Sumário da Avaliação – Demais Companhias

Companhia	Descrição	TEV (R\$ milhões)	TEV EBITDA 2007
Refinaria de Petróleo Ipiranga (RIPI)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Avaliação da Companhia com base em múltiplos de mercado ✓ EBITDA normalizado com base no resultado histórico da Companhia 	4	5,6x
Ipiranga Química (IQ)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Avaliação da Companhia com base em múltiplos históricos de transações comparáveis ✓ EBITDA normalizado com base no resultado histórico da Companhia 	139	8,2x
Empresa Carioca de Produtos Químicos (EMCA)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Avaliação da Companhia com base em múltiplos de mercado de companhias de especialidades químicas e <i>commodities</i> ✓ EBITDA normalizado com base no resultado histórico da Companhia 	25	7,0x
Ipiranga Asfaltos S.A. (IASA)	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Avaliação da Companhia com base em múltiplos históricos de transações comparáveis ✓ EBITDA normalizado com base no resultado histórico da Companhia 	33	6,9x
Isa Sul Administração e Participação Ltda.	<ul style="list-style-type: none"> ✓ Avaliação da Companhia com base no múltiplo implícito de 2007 gerado pelo fluxo de caixa descontado da DPPI ✓ EBITDA normalizado com base no resultado histórico da Companhia 	146	7,7x

6. Considerações Finais

Considerações Finais

Intervalo de preço por ação com base no valor econômico (R\$ por ação)			
	-5%	Ponto Médio	+5%
CBPI	27,65	29,11	30,57
DPPI	42,00	44,21	46,42
RIPI	50,90	53,58	56,26
Ultrapar	64,50	67,90	71,29

Apêndice I. Múltiplos de Mercado de Empresas Comparáveis

Múltiplos de Mercado de Empresas Comparáveis

(em milhões de US\$, exceto preço por ação)

Companhia	País	Preço da Ação em 5-nov-2007	Valor de Mercado	Dívida Líquida	Valor da Firma	FV/EBITDA			P/E		
						2006A	2007E	2008E	2006A	2007E	2008E
Commodities											
Nova Chemicals	Canadá	35,06	2.908	1.700	4.608	7,6x	5,4x	5,7x	nm	9,3x	10,8x
Basf	Alemanha	134,36	65.901	13.351	79.252	5,7x	5,3x	5,3x	14,2x	11,5x	12,4x
Westlake	Estados Unidos	22,45	1.467	218	1.684	4,4x	5,2x	5,4x	7,5x	10,9x	11,2x
Dow	Estados Unidos	43,57	41.784	7.772	49.556	6,7x	7,0x	6,9x	11,2x	11,5x	11,7x
Lyondell	Estados Unidos	47,24	11.973	6.002	17.975	8,7x	6,8x	6,9x	64,4x	16,4x	12,9x
Braskem	Brasil	9,09	3.230	3.397	6.627	8,6x	4,6x	6,9x	55,7x	25,7x	19,8x
Suzano Petroquímica	Brasil	5,50	1.247	751	1.998	18,8x	9,7x	8,9x	131,0x	14,2x	26,2x
Petroquímica União	Brasil	8,80	882	275	1.157	7,3x	NA	NA	10,5x	9,9x	8,9x
Média						8,5x	6,3x	6,6x	42,1x	13,7x	14,2x
Mediana						7,5x	5,4x	6,9x	14,2x	11,5x	12,0x
Máx.						18,8x	9,7x	8,9x	131,0x	25,7x	26,2x
Mín.						4,4x	4,6x	5,3x	7,5x	9,3x	8,9x
Especialidades Químicas											
Croda	Inglaterra	13,32	1.814	801	2.615	15,5x	10,2x	9,0x	23,9x	16,8x	14,8x
Clariant	Suíça	12,41	2.856	1.502	4.358	6,0x	6,2x	5,8x	25,1x	12,2x	9,9x
Rhodia	França	37,23	3.736	2.285	6.021	6,3x	5,3x	4,6x	23,3x	13,3x	7,0x
Lubrizol	Estados Unidos	64,17	4.428	928	5.356	15,6x	8,6x	8,0x	41,9x	16,1x	14,8x
Huntsman	Estados Unidos	26,14	5.774	3.616	9.390	7,6x	9,1x	8,3x	25,1x	19,1x	14,1x
Celanese	Estados Unidos	41,60	6.209	2.920	9.129	7,4x	7,4x	7,0x	15,3x	11,5x	10,6x
Média						9,7x	7,8x	7,1x	25,8x	14,8x	11,9x
Mediana						7,5x	8,0x	7,5x	24,5x	14,7x	12,3x
Máx.						15,6x	10,2x	9,0x	41,9x	19,1x	14,8x
Mín.						6,0x	5,3x	4,6x	15,3x	11,5x	7,0x
Refinarias											
Alon	Estados Unidos	35,84	1.678	401	2.078	8,0x	5,4x	5,2x	10,7x	10,0x	9,1x
Delek	Estados Unidos	22,95	1.177	276	1.454	8,2x	6,0x	6,8x	12,7x	8,7x	10,4x
Frontier	Estados Unidos	45,60	4.886	(380)	4.505	7,2x	5,5x	7,5x	12,9x	10,2x	13,5x
Média						7,8x	5,6x	6,5x	12,1x	9,6x	11,0x
Mediana						8,0x	5,5x	6,8x	12,7x	10,0x	10,4x
Máx.						8,2x	6,0x	7,5x	12,9x	10,2x	13,5x
Mín.						7,2x	5,4x	5,2x	10,7x	8,7x	9,1x

Fonte: Relatórios das empresas e *Bloomberg* (consenso de mercado)

Preço das ações de 5 de novembro de 2007

Nota: Múltiplos de EBITDA e Lucro calculados em moeda local

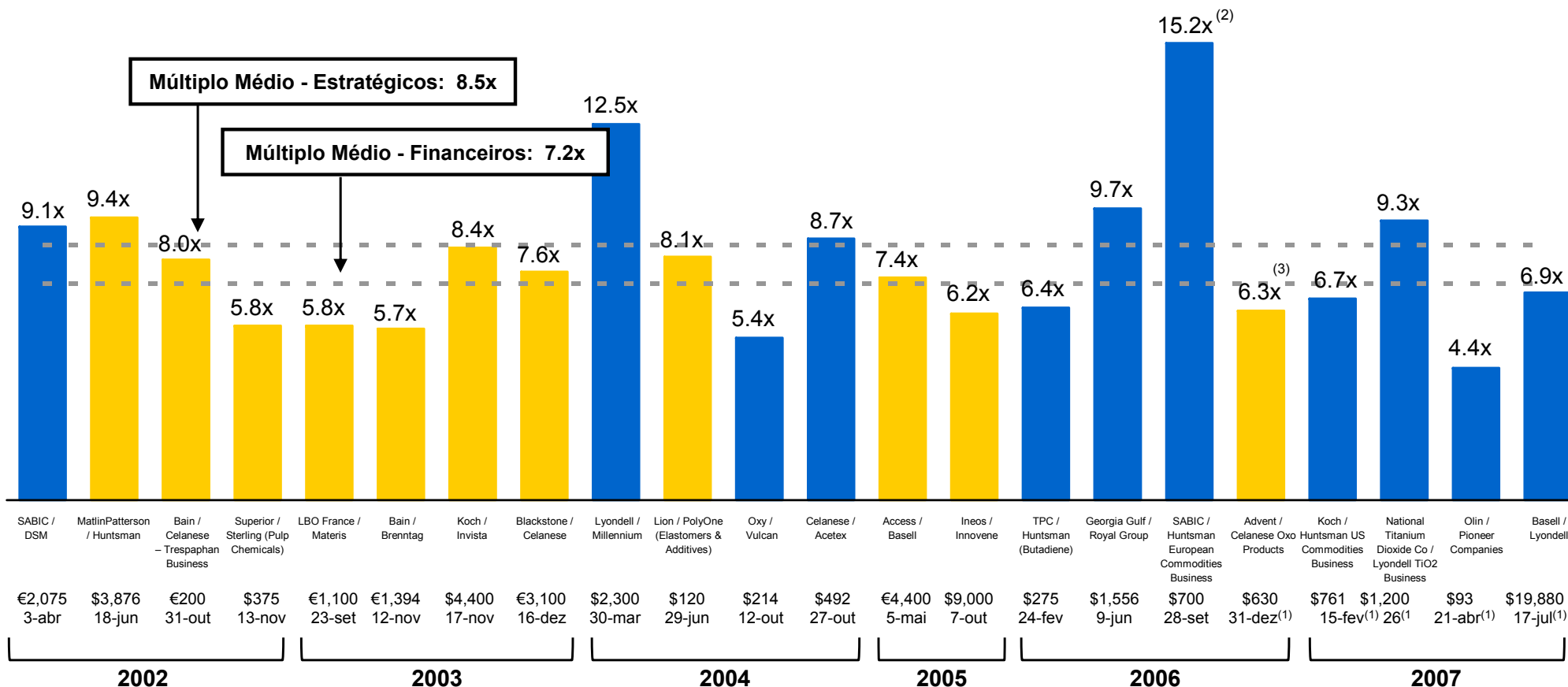
Apêndice II. Múltiplos de Transações Comparáveis

Múltiplos de Transações Comparáveis

Commodities

Múltiplos Valor da Firma / EBITDA LTM

(moeda local em milhões)



Nota: Barras amarelas representam aquisições feitas por investidores financeiros. Múltiplo médio para investidores estratégicos foi calculado assumindo-se um múltiplo de 6.0x para a transação SABIC / Huntsman.

(1) Data de anúncio; transação ainda pendente.

(2) Múltiplo de 6.0x baseado no EBITDA LTM normalizado.

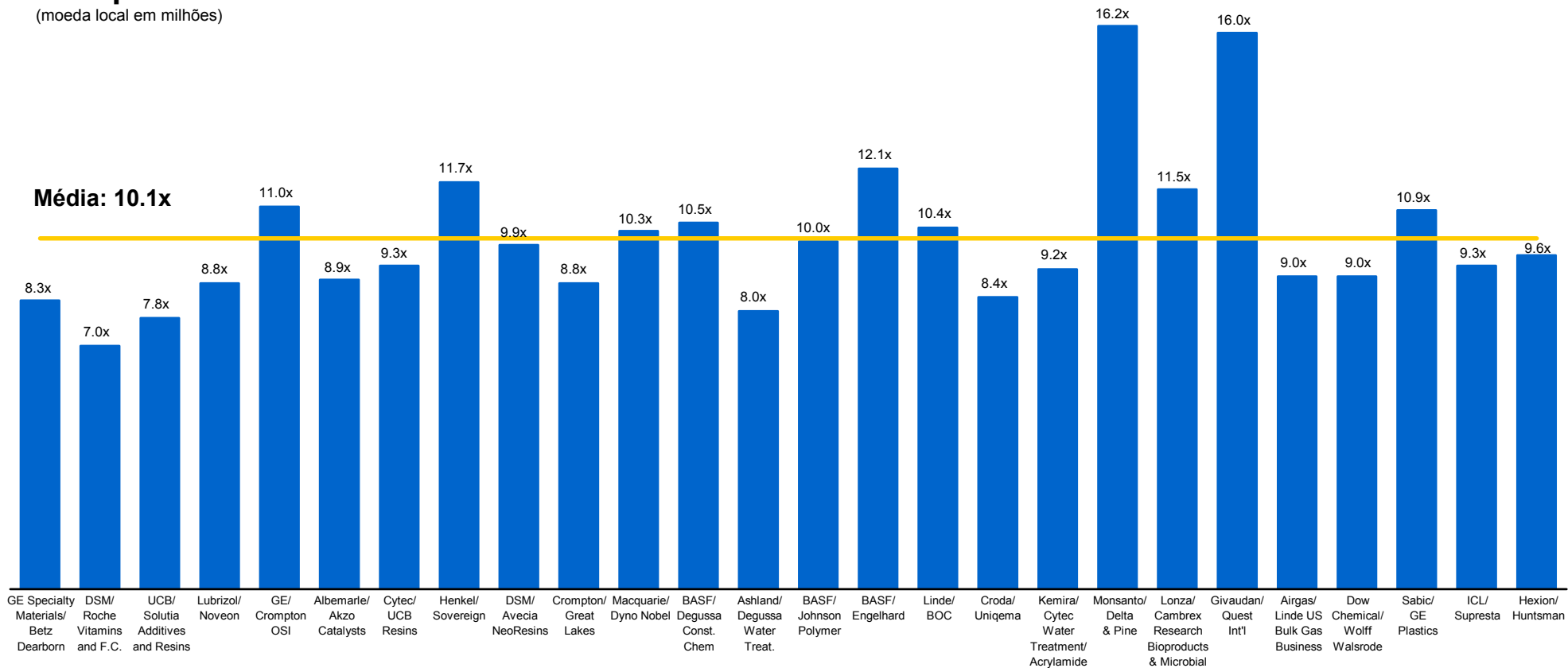
(3) Baseado no EBITDA combinado de €100mm (assumindo ausência de dívida na E-Oxo).

Múltiplos de Transações Comparáveis

Especialidades Químicas

Múltiplos Valor da Firma / EBITDA LTM

(moeda local em milhões)



Montante da Aquisição:	2002	2003	2004	2005	2006	2007																				
Data:	\$1,800 2/12	CHF3,500 9/3	\$510 12/5	\$1,840 4/16	\$1,050 4/28	\$625 4/20	\$1,361 10/1	\$575 10/6	\$515 12/14	\$1,800 3/9	\$1,700 9/19	\$2,800 3/1	\$144 3/30	\$470 5/2	\$5,212 5/30	£9,608 6/3	\$410 6/29	\$240 6/17	\$1,500 8/15 ⁽¹⁾	€ 367 10/26 ⁽¹⁾	£1,200 11/20 ⁽¹⁾	\$495 11/22 ⁽¹⁾	\$585 12/19	\$11,600 5/21 ⁽¹⁾	\$352 6/24 ⁽¹⁾	\$10,600 7/9 ⁽¹⁾

(1) Data de anúncio; transação ainda pendente.

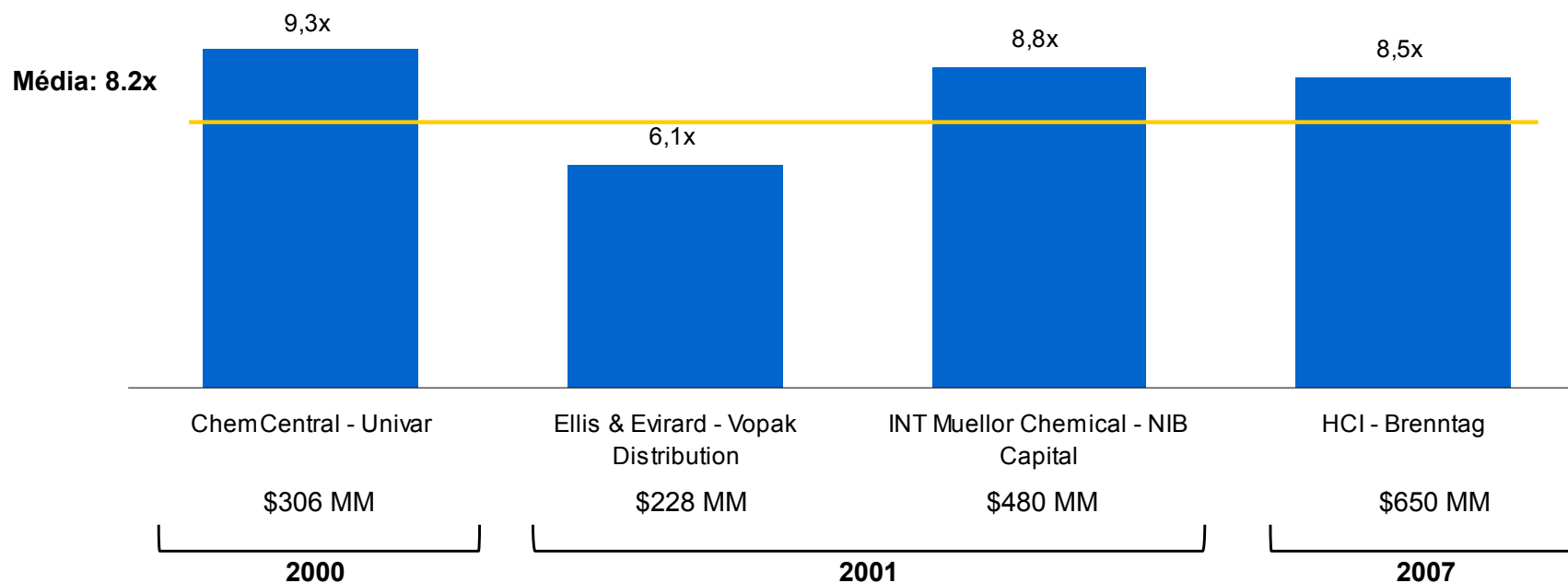
Fonte: Factset e Bloomberg

Múltiplos de Transações Comparáveis

Distribuidores de Produtos Químicos

Múltiplos Valor da Firma / EBITDA LTM

(moeda local em milhões)



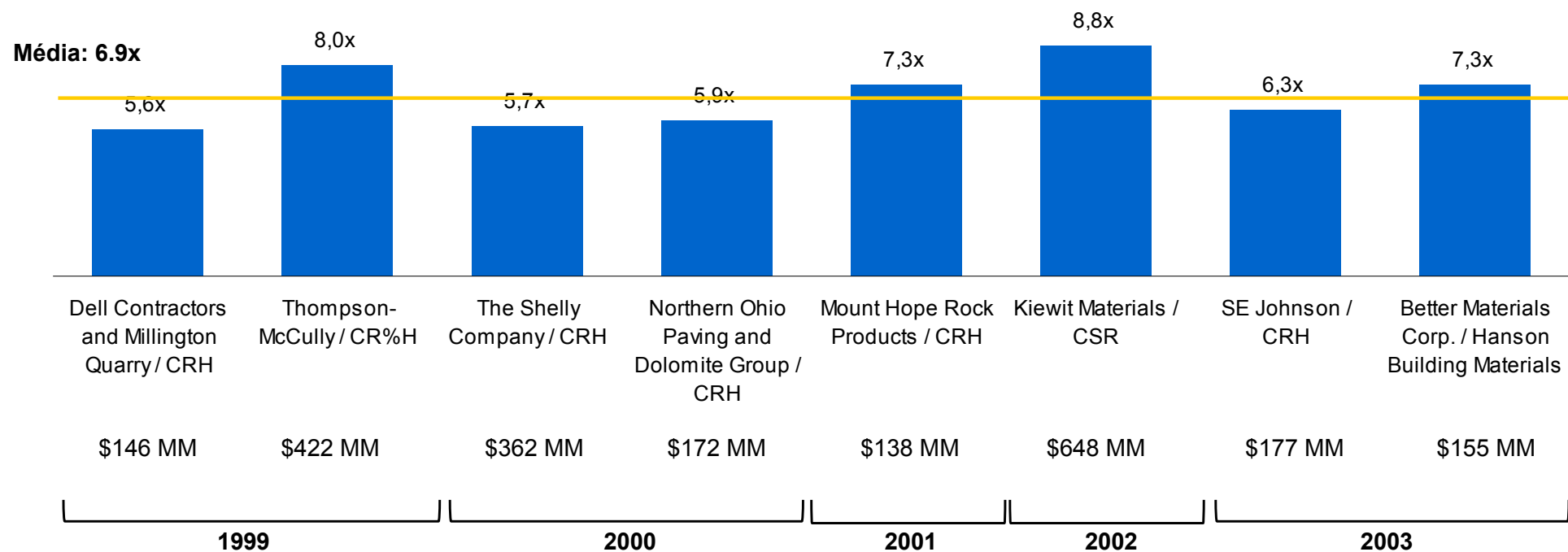
Fonte: Factset e Bloomberg

Múltiplos de Transações Comparáveis

Produtores de Asfalto

Múltiplos Valor da Firma / EBITDA LTM

(moeda local em milhões)



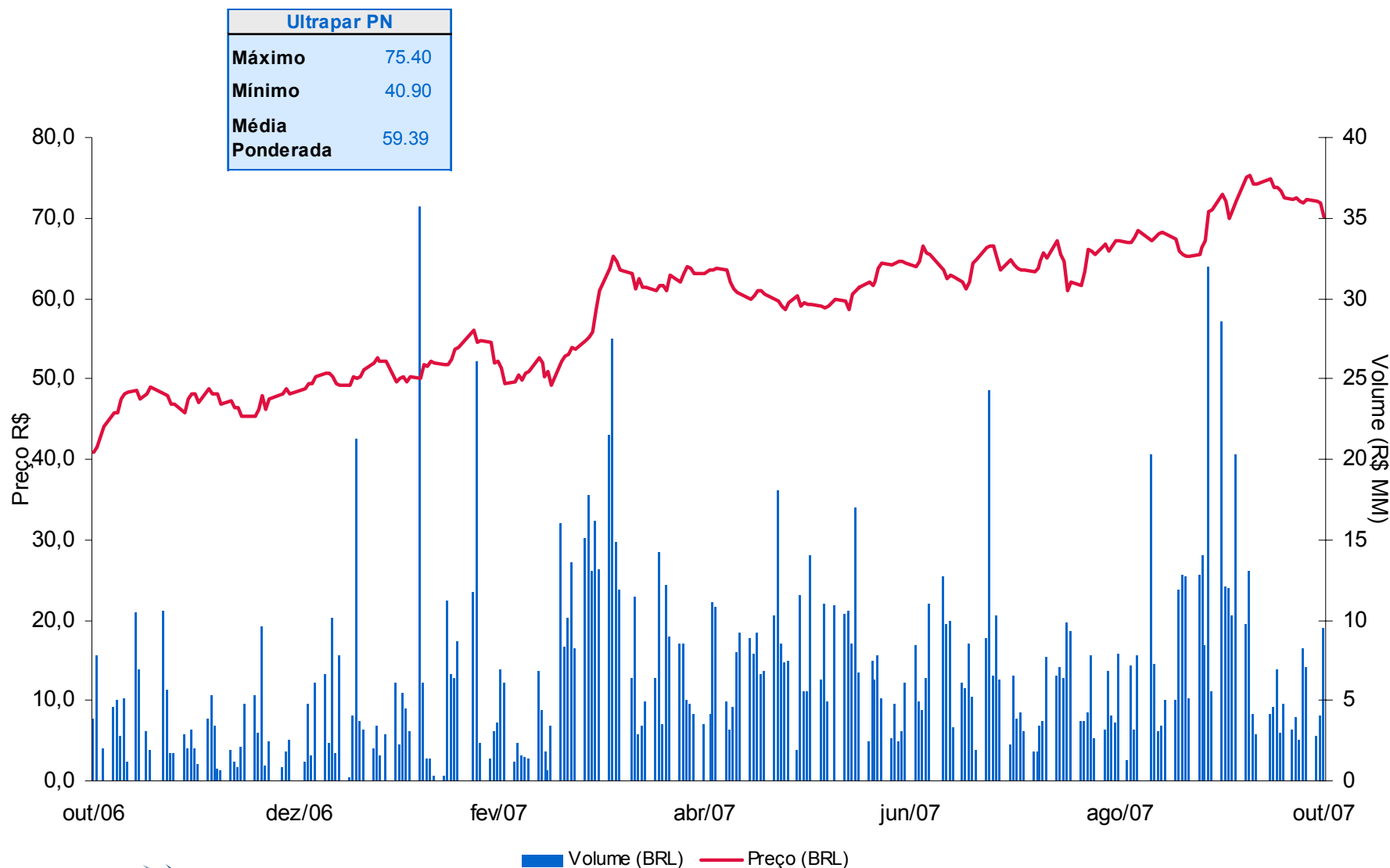
Fonte: Factset e Bloomberg

Apêndice III. Performance de Preço das Ações na Bovespa

Ultrapar

Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa

Preço das ações preferenciais da Ultrapar (UGPA4) na Bovespa (últimos 12 meses)

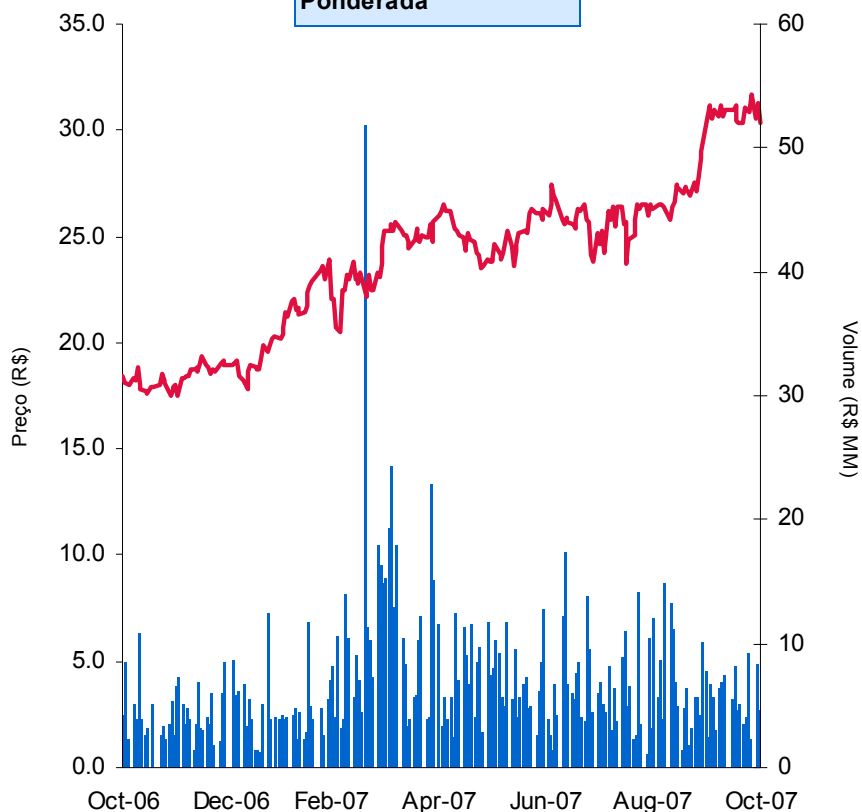


CBPI

Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa

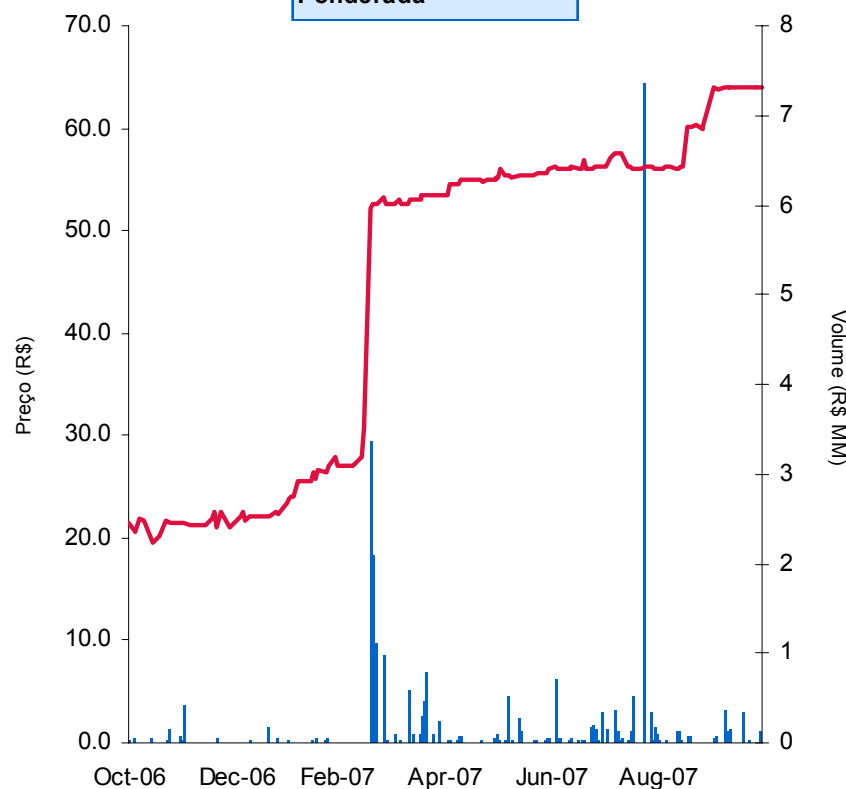
Preço das ações ordinárias e preferenciais da Companhia Brasileira de Petróleo Ipiranga (PTIP4) na Bovespa (últimos 12 meses – de 31/10/2006 a 31/10/2007)

CBPI PN	
Máximo	31.67
Mínimo	17.53
Média Ponderada	23.76



■ Volume (BRL) — Preço (BRL)

CBPI ON	
Máximo	64.11
Mínimo	19.58
Média Ponderada	51.28

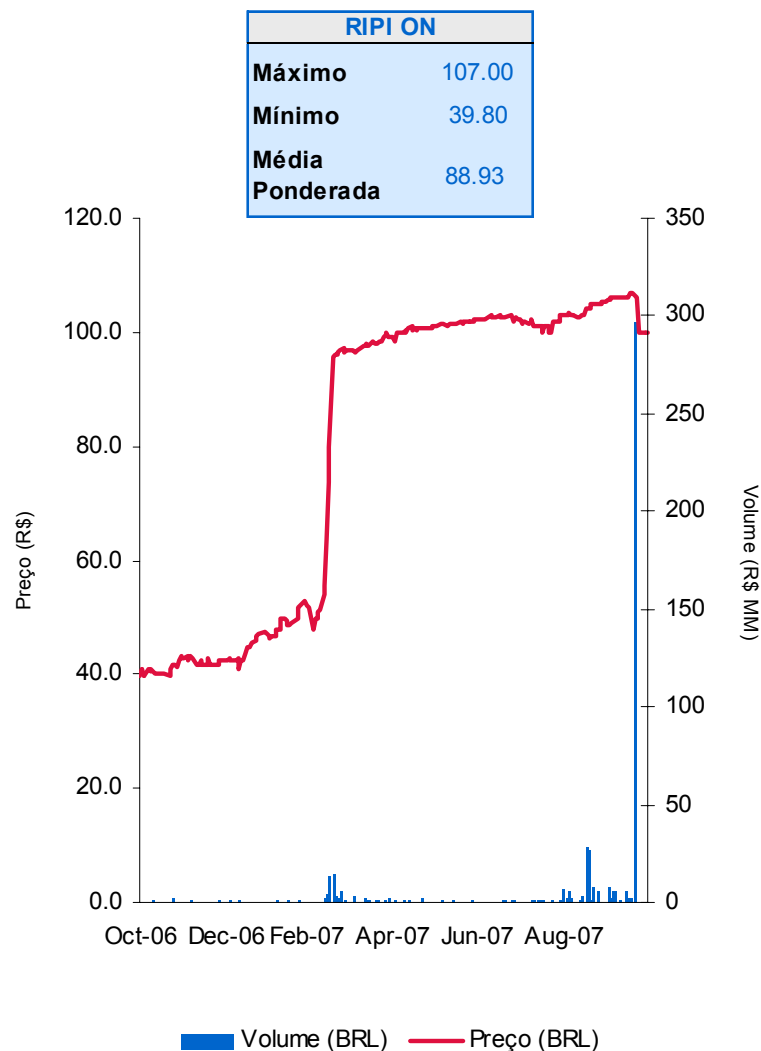
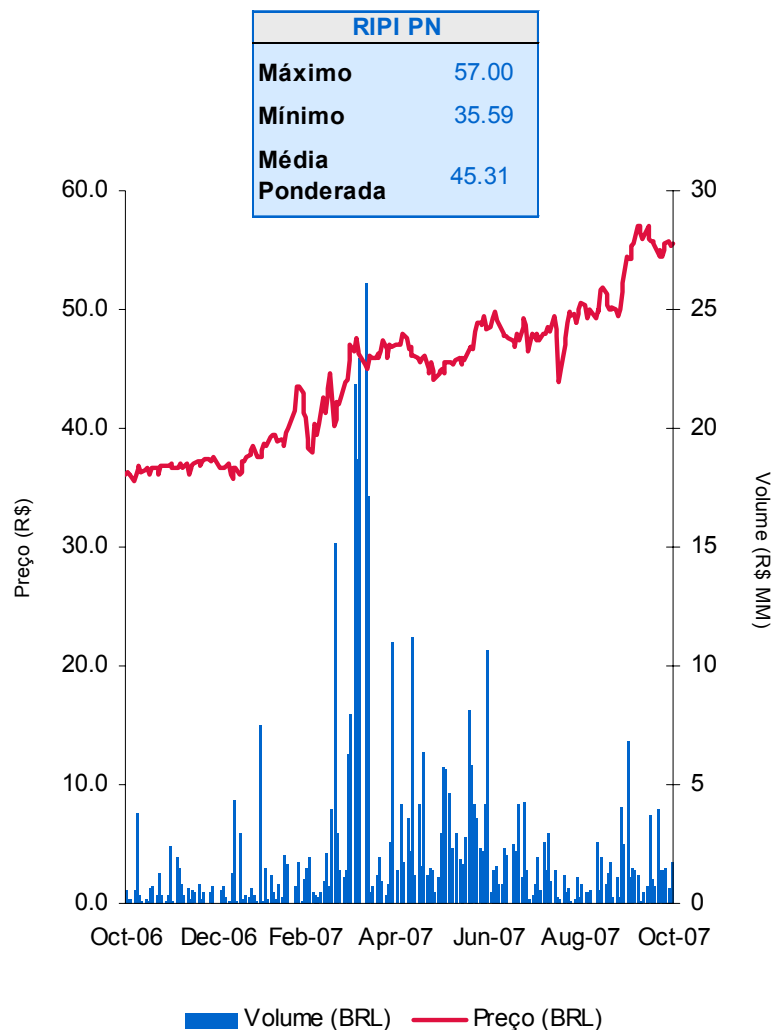


■ Volume (BRL) — Preço (BRL)

RIPI

Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa

Preço das ações ordinárias e preferenciais da Refinaria de Petróleo Ipiranga (RIPI4) na Bovespa (últimos 12 meses – de 31/10/2006 a 31/10/2007)

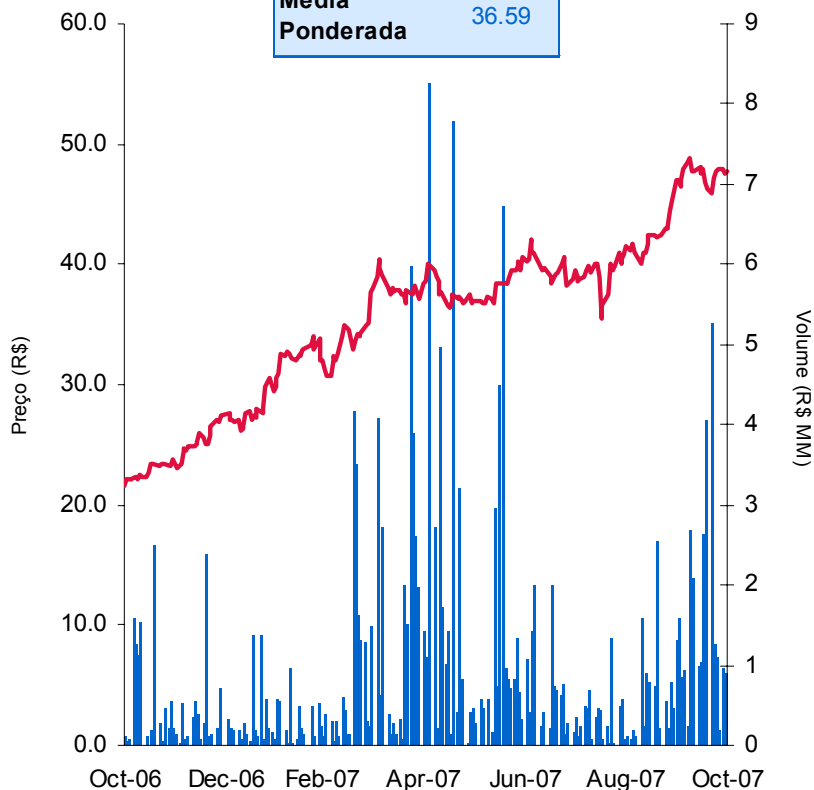


DPPI

Preço Médio Ponderado das Ações na Bovespa

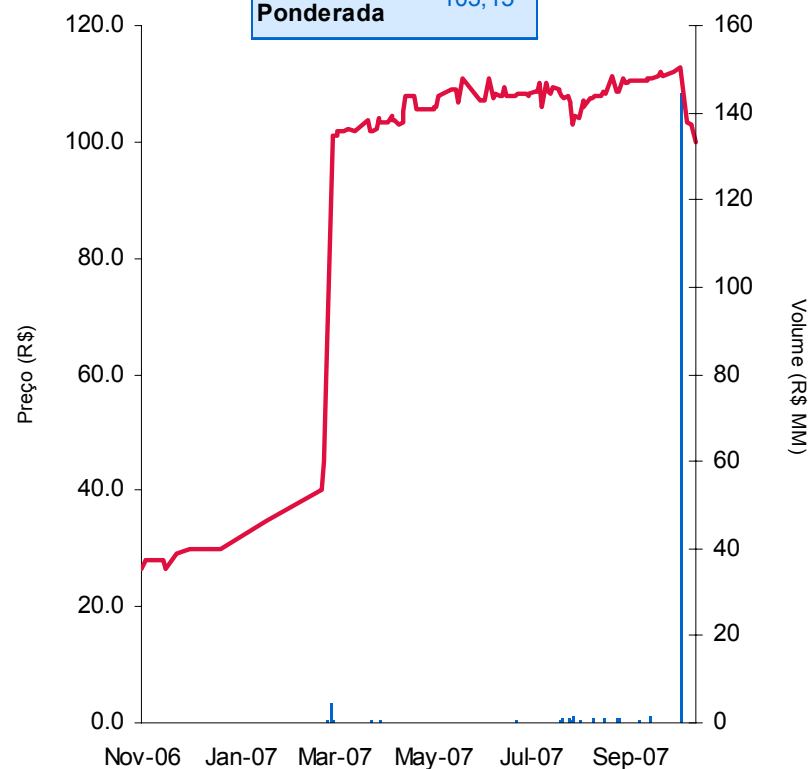
Preço das ações ordinárias e preferenciais da Distribuidora de Produtos de Petróleo Ipiranga (DPPI4) na Bovespa (últimos 12 meses – de 31/10/2006 a 31/10/2007)

DPPI PN	
Máximo	48.80
Mínimo	21.60
Média Ponderada	36.59



■ Volume (BRL) — Preço (BRL)

DPPI ON	
Máximo	112,88
Mínimo	26,59
Média Ponderada	103,15



■ Volume (BRL) — Preço (BRL)

Apêndice IV. Custo Médio Ponderado de Capital (WACC)

Custo Médio Ponderado de Capital - Ultrapar

Premissas

Alíquota de Imposto Efetiva	20,3%
Taxa Livre de Risco ⁽¹⁾	4,92%
Prêmio de Risco de Equity ⁽²⁾	5,12%
Prêmio de Risco País ⁽³⁾	1,40%

Tabela Estrutura de Capital

Dívida Líquida / Capital Total	Dívida Líquida / Equity Value	Beta Desalavancado para Ultrapar ⁽⁴⁾	Fator de Alavancagem	Beta Alavancado ⁽⁵⁾	Custo de Capital Termos Nominais ⁽⁶⁾	Prêmio de Risco de Mercado
30,0%	42,9%	0,732	1,342	0,982	11,3%	5,12%

(1) US Treasury Bond de 30 years. Média dos últimos 3 meses terminados em 01/11/07. Fonte: Bloomberg

(2) Fonte: Ibbotson.

(3) Prêmio de risco de mercado projetado. Fonte: Credit Suisse.

(4) Fonte: Barra Beta.

(5) Beta Alavancado: (Beta * Nível de Alavancagem).

(6) Custo de Capital: $R_f + B * (R_m - R_f) + S_p$.

(7) WACC: $(K_d * (1 - \text{taxes}) * (D / (D + E))) + (K_e * (E / (D + E)))$ [Kd = Custo da Dívida; Ke = Custo de Capital].

Calculo do WACC⁽⁷⁾

Kd antes dos Impostos	6,25%	6,75%	7,25%	7,75%	8,25%
Kd após Impostos	4,98%	5,38%	5,78%	6,18%	6,58%
WACC	9,44%	9,56%	9,68%	9,80%	9,92%

WACC calculado em dólar nominal de 9,56% a 9,80% a.a.

Custo Médio Ponderado de Capital - CBPI

Premissas

Alíquota de Imposto Efetiva	26,2%
Taxa Livre de Risco ⁽¹⁾	4,92%
Prêmio de Risco de Equity ⁽²⁾	5,12%
Prêmio de Risco País ⁽³⁾	1,40%

Tabela Estrutura de Capital

Dívida Líquida / Capital Total	Dívida Líquida / Equity Value	Beta Desalavancado para CBPI ⁽⁴⁾	Fator de Alavancagem	Beta Alavancado ⁽⁵⁾	Custo de Capital Termos Nominais ⁽⁶⁾	Prêmio de Risco de Mercado
30,0%	42,9%	0,995	1,316	1,309	13,0%	5,12%

(1) US Treasury Bond de 30 years. Média dos últimos 3 meses terminados em 01/11/07. Fonte: Bloomberg

(2) Fonte: Ibbotson.

(3) Prêmio de risco de mercado projetado. Fonte: Credit Suisse.

(4) Fonte: Barra Beta.

(5) Beta Alavancado: $(\text{Beta} * \text{Nível de Alavancagem})$.

(6) Custo de Capital: $R_f + B * (R_m - R_f) + S_p$.

(7) WACC: $(K_d * (1 - \text{taxes}) * (D / (D + E))) + (K_e * (E / (D + E)))$ [Kd = Custo da Dívida; Ke = Custo de Capital].

Calculo do WACC⁽⁷⁾

Kd antes dos Impostos	8,79%	9,29%	9,79%	10,29%	10,79%
Kd após Impostos	6,48%	6,85%	7,22%	7,59%	7,96%
WACC	11,06%	11,17%	11,28%	11,39%	11,50%

WACC calculado em dólar nominal de 11,17% a 11,39% a.a.

Custo Médio Ponderado de Capital - DPPI

Premissas

Alíquota de Imposto Efetiva	25,4%
Taxa Livre de Risco ⁽¹⁾	4,92%
Prêmio de Risco de Equity ⁽²⁾	5,12%
Prêmio de Risco País ⁽³⁾	1,40%

Tabela Estrutura de Capital

Dívida Líquida / Capital Total	Dívida Líquida / Equity Value	Beta Desalavancado para DPPI ⁽⁴⁾	Fator de Alavancagem	Beta Alavancado ⁽⁵⁾	Custo de Capital Termos Nominais ⁽⁶⁾	Prêmio de Risco de Mercado
30,0%	42,9%	0,995	1,320	1,313	13,0%	5,12%

(1) US Treasury Bond de 30 years. Média dos últimos 3 meses terminados em 01/11/07. Fonte: Bloomberg

(2) Fonte: Ibbotson.

(3) Prêmio de risco de mercado projetado. Fonte: Credit Suisse.

(4) Fonte: Barra Beta.

(5) Beta Alavancado: (Beta * Nível de Alavancagem).

(6) Custo de Capital: $R_f + B * (R_m - R_f) + Sp$.

(7) WACC: $(K_d * (1 - \text{taxes}) * (D / (D + E))) + (K_e * (E / (D + E)))$ [Kd = Custo da Dívida; Ke = Custo de Capital].

Calculo do WACC⁽⁷⁾

Kd antes dos Impostos	8,79%	9,29%	9,79%	10,29%	10,79%
Kd após Impostos	6,55%	6,93%	7,30%	7,67%	8,04%
WACC	11,10%	11,21%	11,32%	11,43%	11,54%

WACC calculado em dólar nominal de 11,21% a 11,43% a.a.

Custo Médio Ponderado de Capital – AM/PM

Premissas

Alíquota de Imposto Efetiva	34,0%
Taxa Livre de Risco ⁽¹⁾	4,92%
Prêmio de Risco de Equity ⁽²⁾	5,12%
Prêmio de Risco País ⁽³⁾	1,40%

Tabela Estrutura de Capital

Dívida Líquida / Capital Total	Dívida Líquida / Equity Value	Beta Desalavancado para AMPM ⁽⁴⁾	Fator de Alavancagem	Beta Alavancado ⁽⁵⁾	Custo de Capital Termos Nominais ⁽⁶⁾	Prêmio de Risco de Mercado
30,0%	42,9%	0,995	1,283	1,276	12,9%	5,12%

(1) US Treasury Bond de 30 years. Média dos últimos 3 meses terminados em 01/11/07. Fonte: Bloomberg

(2) Fonte: Ibbotson.

(3) Prêmio de risco de mercado projetado. Fonte: Credit Suisse.

(4) Fonte: Barra Beta.

(5) Beta Alavancado: (Beta * Nível de Alavancagem).

(6) Custo de Capital: $R_f + B * (R_m - R_f) + Sp$.

(7) WACC: $(K_d * (1 - \text{taxes}) * (D / (D + E))) + (K_e * (E / (D + E)))$ [Kd = Custo da Dívida; Ke = Custo de Capital].

Calculo do WACC⁽⁷⁾

Kd antes dos Impostos	8,79%	9,29%	9,79%	10,29%	10,79%
Kd após Impostos	5,80%	6,13%	6,46%	6,79%	7,12%
WACC	10,74%	10,84%	10,94%	11,04%	11,13%

WACC calculado em dólar nominal de 10,84% a 11,04% a.a.

Custo Médio Ponderado de Capital - Copesul

Premissas

Alíquota de Imposto Efetiva	32,8%
Taxa Livre de Risco ⁽¹⁾	4,92%
Prêmio de Risco de Equity ⁽²⁾	5,12%
Prêmio de Risco País ⁽³⁾	1,40%

Tabela Estrutura de Capital

Dívida Líquida / Capital Total	Dívida Líquida / Equity Value	Beta Desalavancado para Copesul ⁽⁴⁾	Fator de Alavancagem	Beta Alavancado ⁽⁵⁾	Custo de Capital Termos Nominais ⁽⁶⁾	Prêmio de Risco de Mercado
15,0%	17,6%	0,924	1,119	1,034	11,6%	5,12%

(1) US Treasury Bond de 30 years. Média dos últimos 3 meses terminados em 01/11/07. Fonte: Bloomberg

(2) Fonte: Ibbotson.

(3) Prêmio de risco de mercado projetado. Fonte: Credit Suisse.

(4) Fonte: Barra Beta.

(5) Beta Alavancado: $(\text{Beta} * \text{Nível de Alavancagem})$.

(6) Custo de Capital: $R_f + B * (R_m - R_f) + S_p$.

(7) WACC: $(K_d * (1 - \text{taxes}) * (D / (D + E))) + (K_e * (E / (D + E)))$ [Kd = Custo da Dívida; Ke = Custo de Capital].

Calculo do WACC⁽⁷⁾

Kd antes dos Impostos	8,00%	8,50%	9,00%	9,50%	10,00%
Kd após Impostos	5,38%	5,72%	6,05%	6,39%	6,72%
WACC	10,68%	10,73%	10,78%	10,83%	10,88%

WACC calculado em dólar nominal de 10,73% a 10,83% a.a.

Custo Médio Ponderado de Capital - IPQ

Premissas

Alíquota de Imposto Efetiva	25,0%
Taxa Livre de Risco ⁽¹⁾	4,92%
Prêmio de Risco de Equity ⁽²⁾	5,12%
Prêmio de Risco País ⁽³⁾	1,40%

Tabela Estrutura de Capital

Dívida Líquida / Capital Total	Dívida Líquida / Equity Value	Beta Desalavancado para IPQ ⁽⁴⁾	Fator de Alavancagem	Beta Alavancado ⁽⁵⁾	Custo de Capital Termos Nominais ⁽⁶⁾	Prêmio de Risco de Mercado
15,0%	17,6%	0,924	1,132	1,047	11,7%	5,12%

(1) US Treasury Bond de 30 years. Média dos últimos 3 meses terminados em 01/11/07. Fonte: Bloomberg

(2) Fonte: Ibbotson.

(3) Prêmio de risco de mercado projetado. Fonte: Credit Suisse.

(4) Fonte: Barra Beta.

(5) Beta Alavancado: (Beta * Nível de Alavancagem).

(6) Custo de Capital: $R_f + B * (R_m - R_f) + Sp$.

(7) WACC: $(K_d * (1 - \text{taxes}) * (D / (D + E))) + (K_e * (E / (D + E)))$ [Kd = Custo da Dívida; Ke = Custo de Capital].

Calculo do WACC⁽⁷⁾

Kd antes dos Impostos	8,00%	8,50%	9,00%	9,50%	10,00%
Kd após Impostos	6,00%	6,38%	6,75%	7,13%	7,50%
WACC	10,83%	10,88%	10,94%	11,00%	11,05%

WACC calculado em dólar nominal de 10,88% a 11,00% a.a.

Apêndice V: Dívida Líquida

Ultrapar - Cálculo da Dívida Líquida / (Caixa Líquido)

Ultrapar	
<i>(R\$ milhões)</i>	
Dívida Financeira	2.261,8
Fundos de Pensão	0,0
Dividendos a pagar / (a receber)	40,2
Crédito com Pessoas Ligadas	0,0
Dívida com Pessoas Ligadas	(5,2)
Saque de exportação vinculado	0,0
Provisão para contingência	30,6
Caixa e Equivalentes	(1.277,6)
Dívida Líquida / (Caixa Líquido)	1.049,73

Ipiranga - Cálculo da Dívida Líquida / (Caixa Líquido)

Copesul	
<i>(R\$ milhões)</i>	
Dívida Financeira	241,8
Fundos de Pensão	8,9
Dividendos a pagar / (a receber)	4,2
Crédito com Pessoas Ligadas	0,0
Dívida com Pessoas Ligadas	0,0
Saque de exportação vinculado	17,3
Provisão para contingência	32,3
Caixa e Equivalentes	(639,6)
Dívida Líquida / (Caixa Líquido)	(335,13)

IPQ	
<i>(R\$ milhões)</i>	
Dívida Financeira	616,5
Fundos de Pensão	5,9
Dividendos a pagar / (a receber)	0,0
Crédito com Pessoas Ligadas	0,0
Dívida com Pessoas Ligadas	0,0
Saque de exportação vinculado	155,9
Provisão para contingência	9,1
Caixa e Equivalentes	(57,7)
(+) 29,46% Dívida Líquida da Copesul	(98,7)
Dívida Líquida / (Caixa Líquido)	630,94

IQ	
<i>(R\$ milhões)</i>	
Dívida Financeira	101,4
Fundos de Pensão	2,0
Dividendos a pagar / (a receber)	0,0
Crédito com Pessoas Ligadas	0,0
Dívida com Pessoas Ligadas	0,0
Saque de exportação vinculado	0,0
Provisão para contingência	0,1
Caixa e Equivalentes	(10,6)
(+) 100,00% Dívida Líquida da IPQ	630,9
Dívida Líquida / (Caixa Líquido)	723,84

CBPI	
<i>(R\$ milhões)</i>	
Dívida Financeira	599,6
Fundos de Pensão	44,0
Dividendos a pagar / (a receber)	0,0
Crédito com Pessoas Ligadas	(4,1)
Dívida com Pessoas Ligadas	12,2
Saque de exportação vinculado	0,0
Provisão para contingência	62,4
Caixa e Equivalentes	(182,1)
Controladas (não cruzadas)	(57,9)
(+) 41,47% Dívida Líquida da IQ	300,2
Dívida Líquida / (Caixa Líquido)	774,26

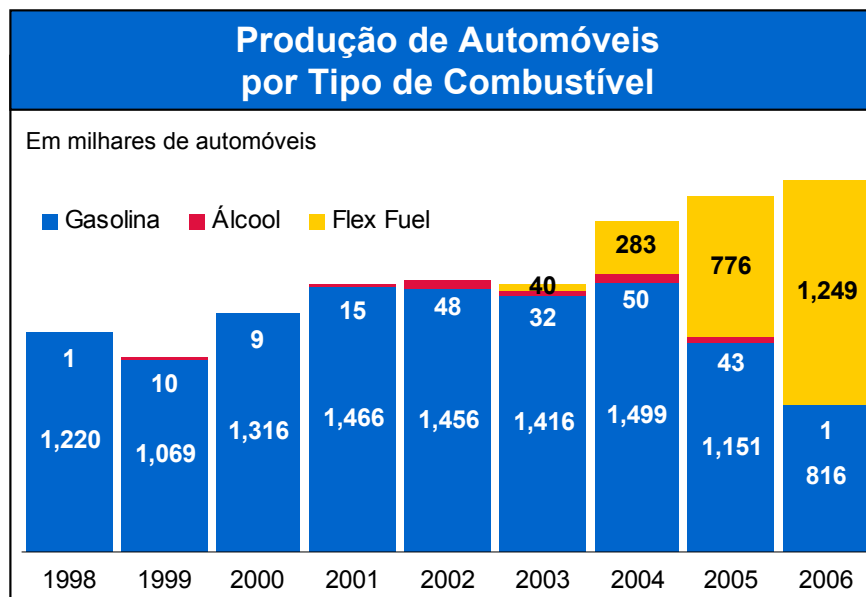
DPPI	
<i>(R\$ milhões)</i>	
Dívida Financeira	35,1
Fundos de Pensão	30,2
Dividendos a pagar / (a receber)	0,0
Crédito com Pessoas Ligadas	(3,3)
Dívida com Pessoas Ligadas	8,5
Saque de exportação vinculado	0,0
Provisão para contingência	2,5
Caixa e Equivalentes	(107,4)
Bônus de Subscrição	(36,8)
Controladas (não cruzadas)	(35,3)
(+) 21,01% Dívida Líquida da CBPI	162,7
Dívida Líquida / (Caixa Líquido)	56,13

RIPI	
<i>(R\$ milhões)</i>	
Dívida Financeira	84,7
Fundos de Pensão	40,4
Dividendos a pagar / (a receber)	0,3
Crédito com Pessoas Ligadas	0,0
Dívida com Pessoas Ligadas	0,0
Saque de exportação vinculado	0,0
Provisão para contingência	1,1
Caixa e Equivalentes	(28,6)
Bônus de Subscrição	36,8
(+) 58,53% Dívida Líquida da IQ	423,7
(+) 11,42% Dívida Líquida da CBPI	88,4
(+) 7,65% Dívida Líquida da DPPI	4,3
Dívida Líquida / (Caixa Líquido)	651,15

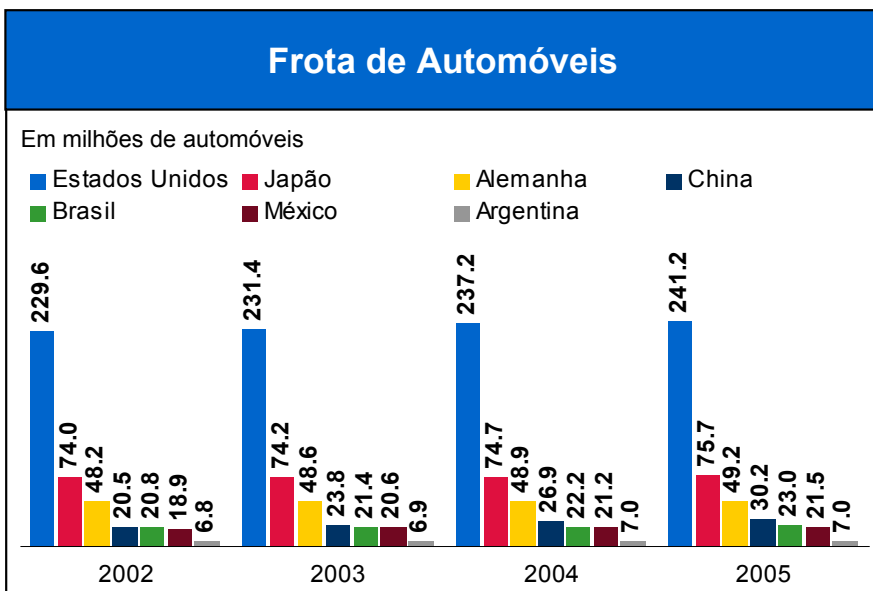
Apêndice VI. Visão Geral dos Setores de Atuação das Empresas Analisadas

Visão Geral do Setor de Distribuição de Combustíveis no Brasil

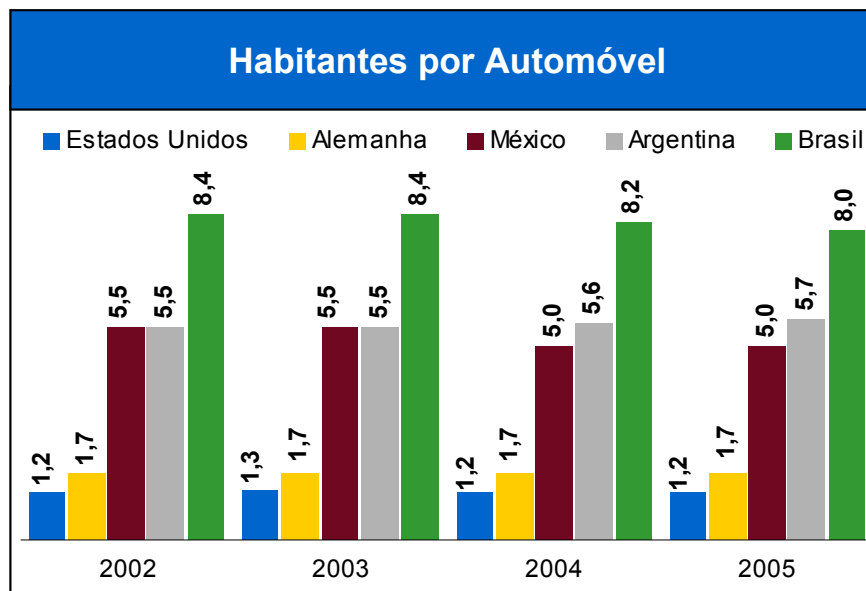
- ▶ O setor de distribuição de combustíveis tende a crescer nos próximos anos, principalmente devido ao aumento na comercialização de veículos e ao baixo índice de habitantes por automóvel no Brasil comparado a outros países
- ▶ O consumo de álcool combustível tende a crescer mais rapidamente que o consumo de outros combustíveis, devido ao forte crescimento na comercialização de veículos *flex fuel*, conforme dados da Anfavea



Fonte: Anfavea

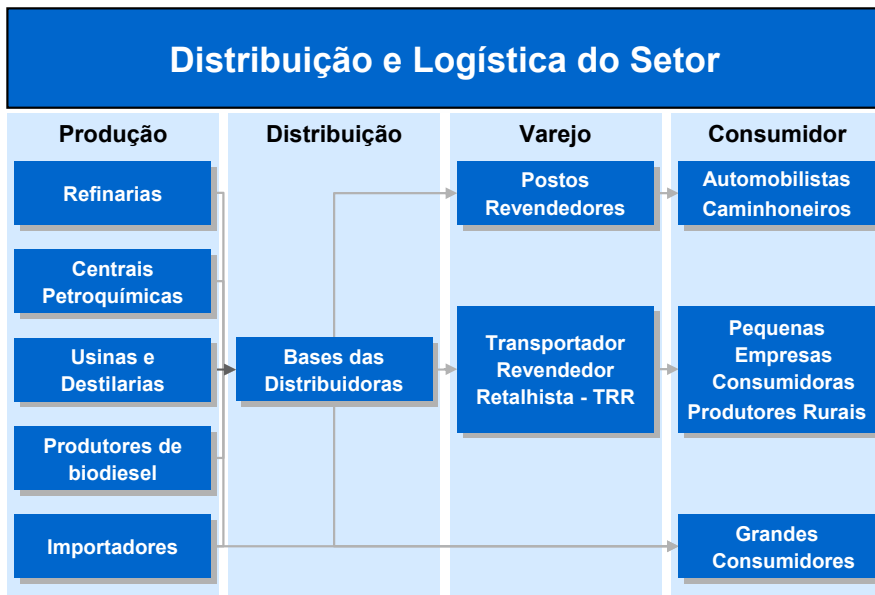


Fonte: Anfavea

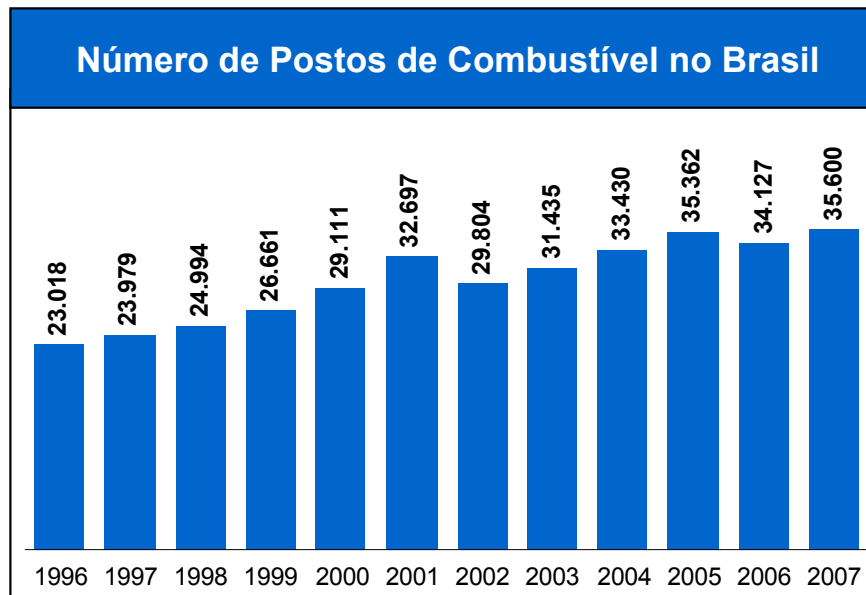


Fonte: Anfavea

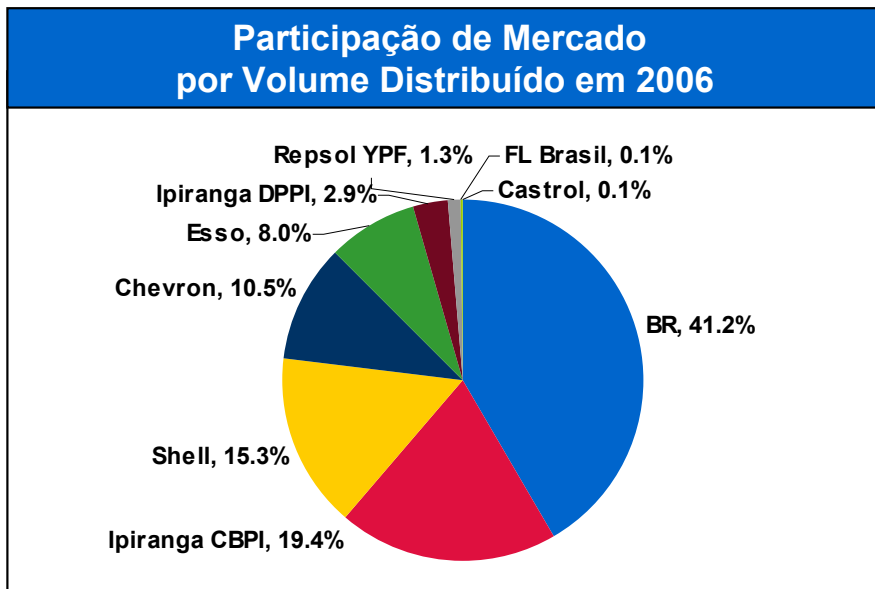
Visão Geral do Setor de Distribuição de Combustíveis no Brasil (cont.)



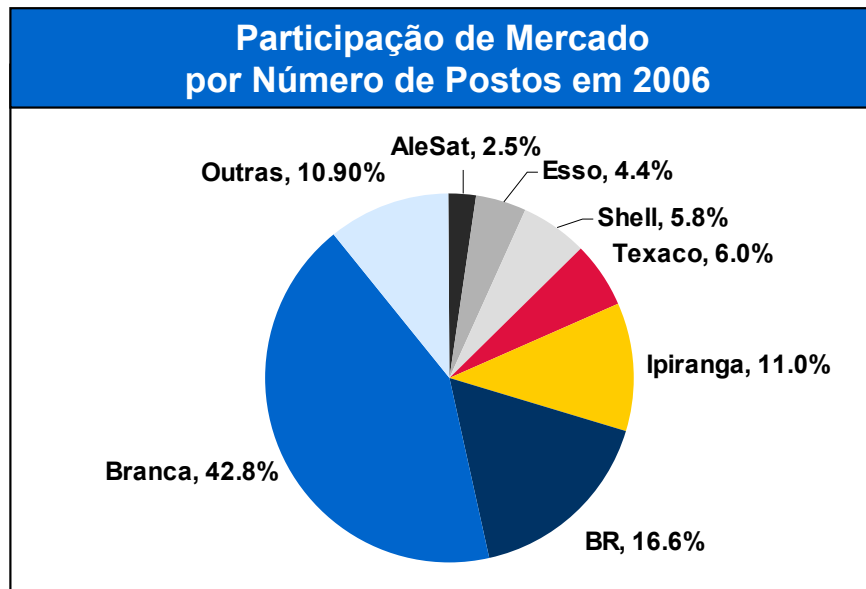
Fonte: SINDICOM



Fonte: SINDICOM



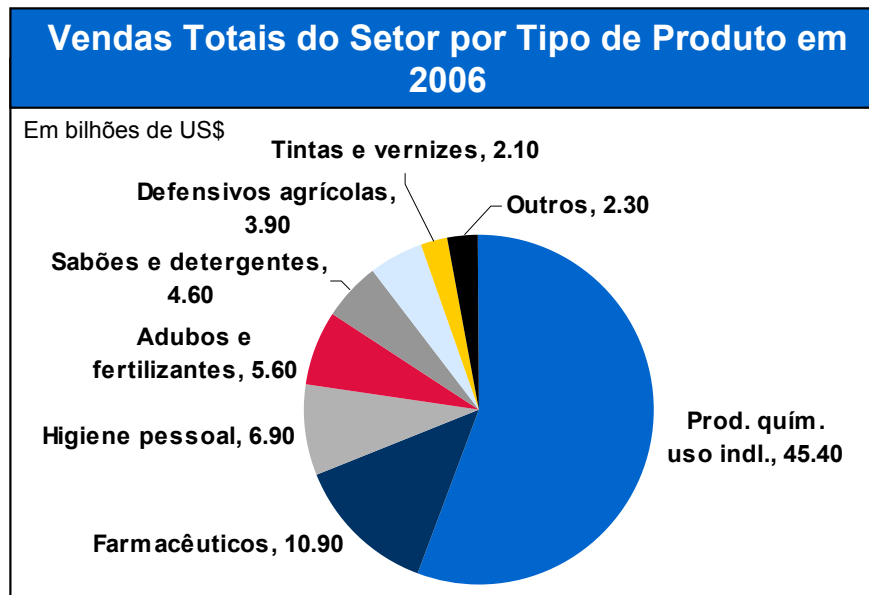
Fonte: SINDICOM



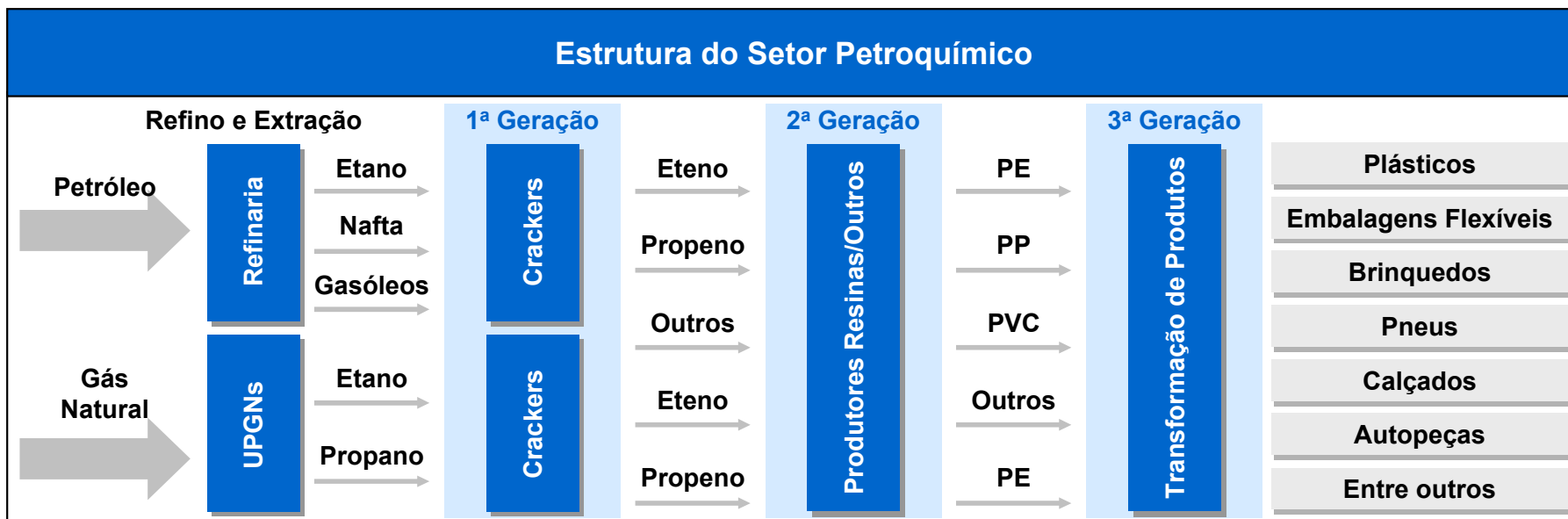
Fonte: ANP

Visão Geral do Setor Petroquímico no Brasil

- ▶ Segundo a ABIQUIM, o faturamento líquido da indústria química brasileira alcançou R\$ 177,7 bilhões em 2006, valor 2,3% superior ao de 2005
- ▶ Houve aumento de 14,2% no volume exportado, resultando em receita de US\$ 8,92 bilhões, 20,8% a mais em relação ao ano anterior
- ▶ O setor petroquímico brasileiro divide-se em três gerações distintas, conforme a figura abaixo:



Fonte: ABIQUIM

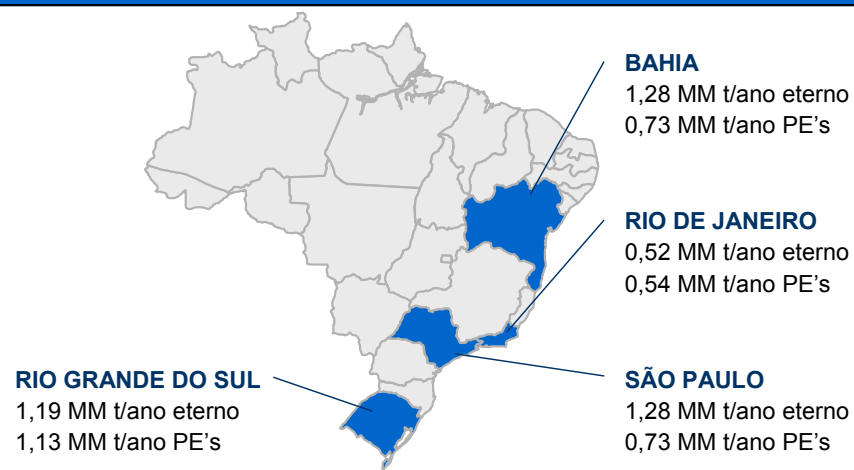


Fonte: Braskem (IAN 2006)

Visão Geral do Setor Petroquímico no Brasil (Cont.)

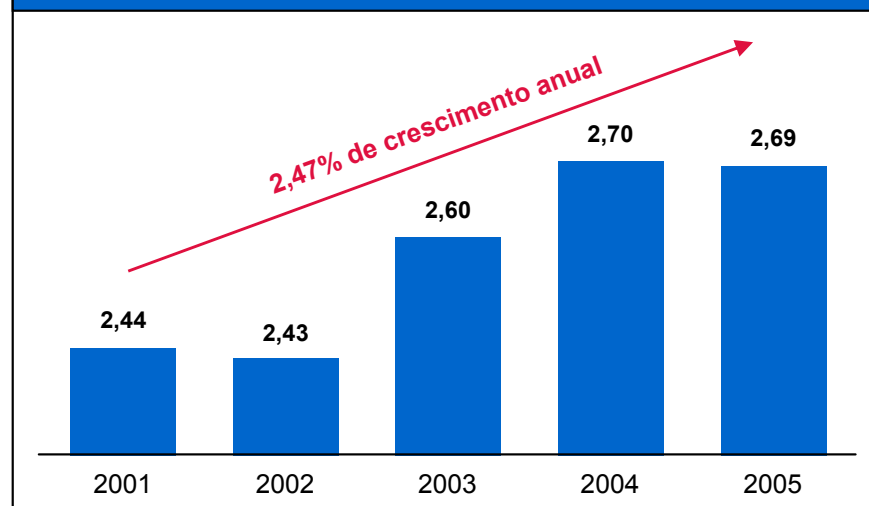
- ▶ A Copesul é uma empresa de primeira geração, localizada no Pólo Petroquímico de Triunfo, no Estado do Rio Grande do Sul, que atende às empresas de 2ª Geração instaladas ao redor de sua planta
- ▶ O setor petroquímico é cíclico e sensível a mudanças na oferta e na demanda
 - Os ciclos ocorrem geralmente de aproximadamente 5 em 5 anos, o que resulta em variações nas vendas e nas margens das empresas do setor
- ▶ O suprimento de parte da nafta (matéria prima) é feito pela Petrobras e o restante via importação direta
- ▶ As variações de preço ocorrem em grande parte devido a volatilidade dos preços do petróleo
- ▶ O crescimento da oferta é atrelado aos aumentos de capacidade das plantas, que geralmente exigem grandes níveis de investimento

Localização dos Pólos Petroquímicos



Fonte: ABIQUIM e Petrobras











Evolução da Venda de Eteno no Brasil



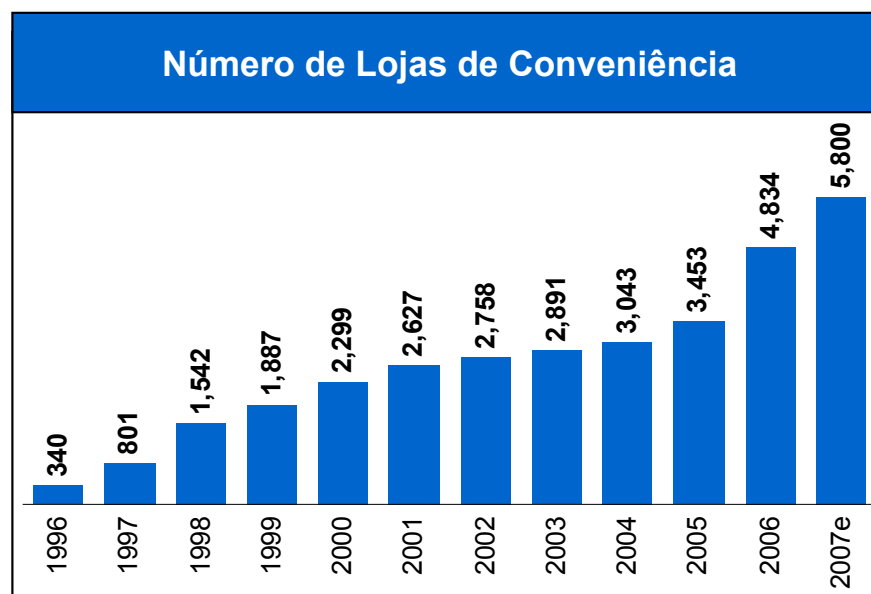
Fonte: ABIQUIM e Petrobras

Visão Geral do Setor de Lojas de Conveniência

- ▶ Segundo o SINDICOM, a previsão é de que o Brasil terá 5.800 lojas até o final de 2007
- ▶ Segundo pesquisa da Gouvêa de Souza & MD, em parceria com o Sindicom, no “ranking das categorias” de produtos, os destaques de vendas vão para as áreas de food service, com 24% das preferências, refrigerantes (27%), bebidas não-alcoólicas (17%) e bombonière (12%)
- ▶ Em 2006 foram realizadas 440 milhões de compras em lojas de conveniência, que geraram um faturamento aproximado de R\$ 2 bilhões, segundo números da 5ª edição do “Anuário – Combustíveis & Lojas de Conveniência”, do SINDICOM

Referências Mundiais				
Países		Nº de Postos	Nº de Lojas	Lojas/Postos
	EUA	173,698	145,119	84%
	Inglaterra	9,487	7,985	84%
	África do Sul	7,027	1,997	28%
	Alemanha	13,858	11,224	81%
	Argentina	6,540	3,054	47%
	Brasil	34,127	4,834	14%
	Espanha	7,088	4,288	60%
	Holanda	2,603	1,533	59%
	Venezuela	4,384	1,631	37%
	Chile	2,922	949	32%

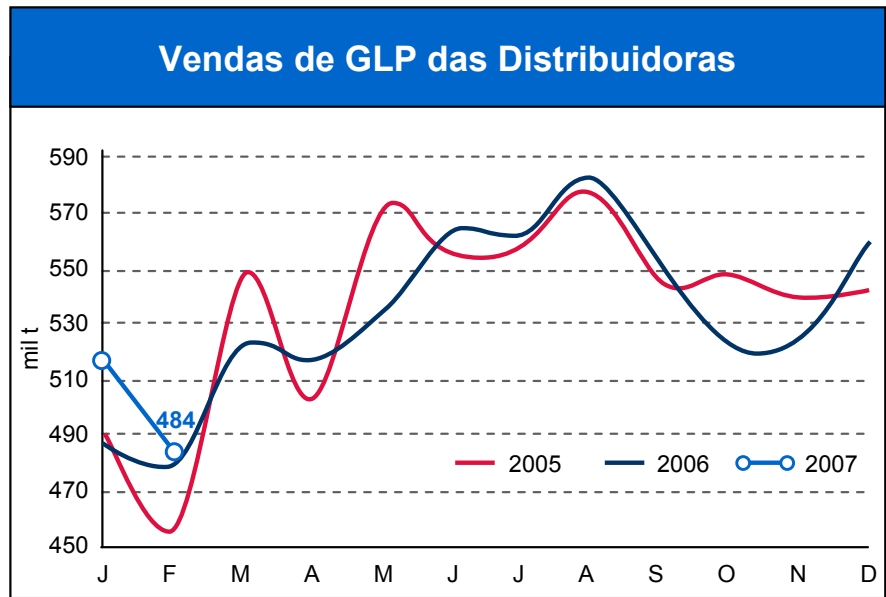
Fonte: Sindicom



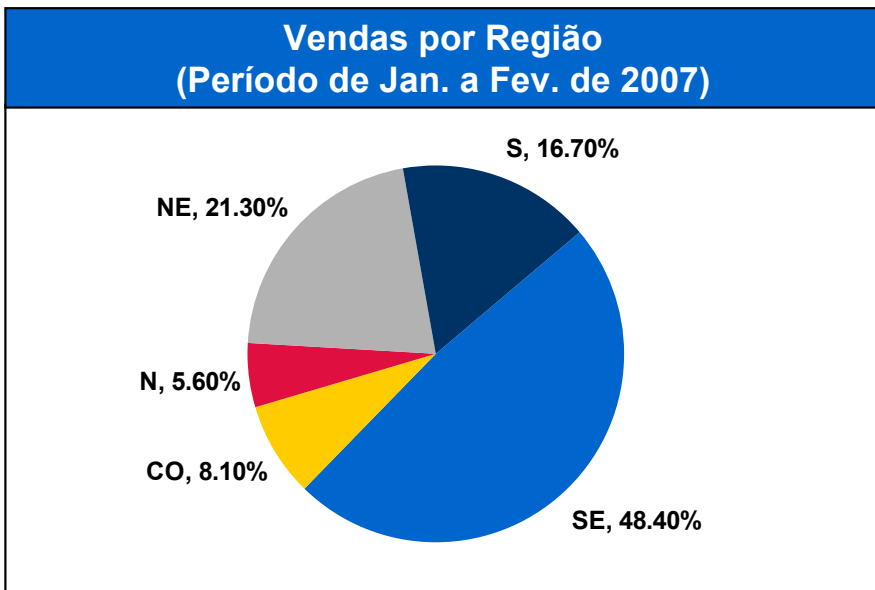
Fonte: Sindicom

Visão Geral do Setor de Distribuição de GLP

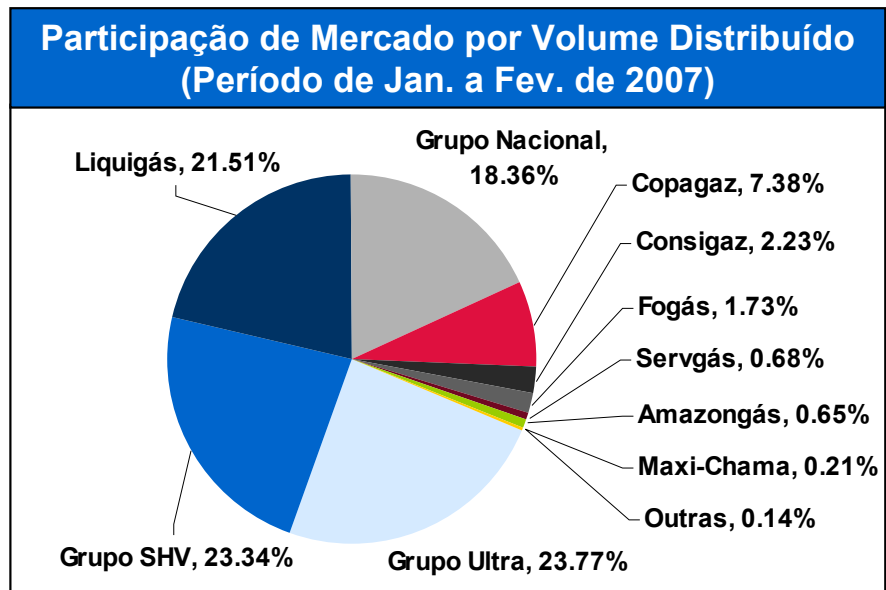
- ▶ As distribuidoras de GLP no Brasil compram o GLP necessário para suas operações principalmente da Petrobras
- ▶ O GLP produzido pela Petrobras representou aproximadamente 87% da demanda total no Brasil em 2006
- ▶ Hoje, existem 99 milhões de botijões em circulação em todo o país
- ▶ A cada dia, em média, são entregues aproximadamente um milhão e quinhentos mil botijões aos consumidores brasileiros



Fonte: ANP



Fonte: ANP



Fonte: ANP

Apêndice VII: Descrição das Metodologias de Avaliação Utilizadas

Visão Geral das Metodologias de Avaliação

Existem três metodologias principais de avaliação econômica de uma empresa: Fluxo de Caixa Descontado (“FCD”), Múltiplos de mercado de empresas comparáveis e Múltiplos de Transações Comparáveis.

	Fluxo de Caixa Descontado (“DCF”)	Múltiplos de Mercado de Empresas Comparáveis	Múltiplos de Transações Comparáveis
Metodologias:	<ul style="list-style-type: none"> - Projeções de fluxos de caixa desalavancados - Cálculo do valor terminal com base em múltiplo de EBITDA ou de crescimento na perpetuidade - Desconto do fluxo de caixa e do valor terminal utilizando taxa de desconto que corresponda ao custo médio de capital da empresa (“WACC”) 	<ul style="list-style-type: none"> - Identificação de companhias listadas comparáveis à empresa avaliada - Cálculo dos múltiplos correntes das companhias comparáveis - Aplicação dos múltiplos das companhias comparáveis à empresa que está sendo avaliada 	<ul style="list-style-type: none"> - Identificação de transações que envolveram empresas com atividades comparáveis - Cálculo dos múltiplos implícitos das transações - Aplicação dos múltiplos das transações à empresa que está sendo avaliada
Vantagens:	<ul style="list-style-type: none"> - Reflete o valor intrínseco do negócio - Reflete adequadamente o retorno esperado baseado no risco país e intrínseco ao tipo de negócio - Captura apropriadamente as oportunidades, ajusta distorções extraordinárias - Incorpora o efeito de aumento de capacidade / investimentos futuros 	<ul style="list-style-type: none"> - Ressalta tendências dos mercados de capitais e do setor em análise 	<ul style="list-style-type: none"> - Reflete o valor implícito das transações específicas analisadas
Desvantagens:	<ul style="list-style-type: none"> - Sujeito a diferenças de percepção em relação às projeções financeiras 	<ul style="list-style-type: none"> - Não captura completamente as diferenças entre o potencial de rentabilidade das companhias - Difícil encontrar empresas totalmente comparáveis - Análise pode ser afetada por situações conjunturais 	<ul style="list-style-type: none"> - Depende da estratégia da transação e das condições de mercado à época - Não reflete as diferenças entre o potencial de rentabilidade das companhias - Difícil encontrar transações totalmente comparáveis - Disponibilidade limitada de informações públicas
Considerações:	<ul style="list-style-type: none"> - Altamente sensível a algumas variáveis-chave como: relação dívida/capital, risco país, taxa de desconto e múltiplos de EBITDA ou de crescimento na perpetuidade utilizados para cálculo do valor terminal 	<ul style="list-style-type: none"> - Não incorpora o prêmio de controle - Poucas empresas verdadeiramente comparáveis - Comparáveis internacionais são geralmente maiores, mais capitalizadas e possuem perspectivas de risco diferentes - Falta de comparáveis negociadas publicamente no mercado latino americano 	<ul style="list-style-type: none"> - Incorpora tipicamente o prêmio de controle - Prêmio pago reflete especificidades de cada transação

A. Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

Metodologia de elaboração do FCD

A metodologia do DCF é uma técnica de avaliação de empresas baseada em:

► Projeções de Fluxo de Caixa

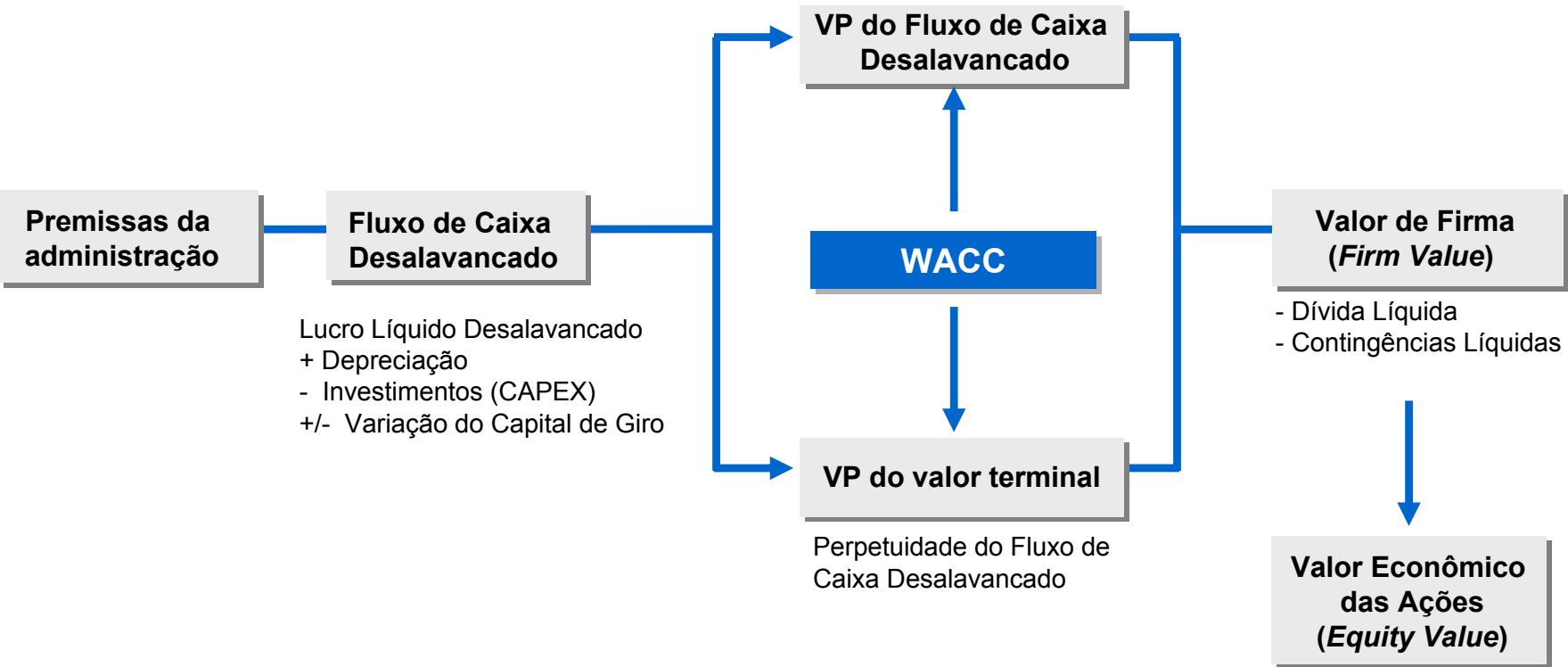
- Projeções tipicamente baseadas nas estimativas dos administradores das companhias
- Permite flexibilidade para análises de sensibilidade
- Fluxos de caixa desalavancados são calculados ao longo do período de projeção e então descontados pelo custo médio de capital da empresa (WACC)
- As variáveis mais importantes na determinação do valor da empresa são comparadas com as dos seus competidores com o objetivo de validar a consistência das projeções. Tais variáveis dependem do tipo de atividade da empresa, mas em geral compreendem os principais itens formadores da receita e dos custos, despesas operacionais, investimentos fixos e de capital de giro

► Valor Terminal

- O valor terminal captura o valor das atividades da empresa não considerados no período da projeção do fluxo de caixa
- Duas metodologias são geralmente utilizadas para seu cálculo:
 - **Múltiplos de mercado:** valor terminal determinado aplicando-se o múltiplo de mercado à variável operacional mais relevante no último ano de projeção. A variável operacional mais utilizada em avaliações do setor de atuação da Companhia é o EBITDA
 - **Perpetuidade:** é o valor terminal do fluxo de caixa da empresa no último ano do período da projeção. Valor terminal calculado a partir de estimativas de taxas de crescimento na perpetuidade para os fluxos de caixa da empresa

A. Fluxo de Caixa Descontado (FCD) (Cont.)

Metodologia de elaboração do FCD (cont.)



A. Fluxo de Caixa Descontado (FCD) (Cont.)

Cálculo do WACC.

O WACC é calculado pela combinação do custo de capital próprio (K_e) e do custo da dívida (K_d) da empresa analisada, considerando-se uma estrutura ótima de capital ⁽¹⁾

- ▶ O K_e é derivado do modelo CAPM - *Capital Asset Pricing Model* (“CAPM”)
 - O CAPM assume que o K_e é igual à soma da taxa livre de risco mais o prêmio relacionado ao risco sistemático (não diversificável)
 - O prêmio relacionado ao risco sistemático é dado pelo Beta (β) (o qual captura a correlação entre o retorno dos resultados da empresa com o retorno do mercado) vezes o prêmio de risco esperado pelo mercado
 - **A. Prêmio de Risco do Mercado Acionário:** Devido à volatilidade do prêmio de risco do mercado acionário brasileiro, o CS utiliza em sua metodologia prêmios de risco do mercado americano
 - **B. Beta da Empresa:** Para estimar o Beta, deve-se analisar as companhias comparáveis existentes nos mercados acionários americano e europeu e seus retornos versus os retornos dos índices locais ao longo de diferentes períodos, ajustado pela alavancagem financeira das respectivas companhias
 - **C. Prêmio de Risco do País:** O prêmio de risco do país é estimado pela diferença entre o (i) rendimento (*yield*) da dívida soberana do Brasil e (ii) dos títulos do tesouro norte-americano de 30 anos
- ▶ Custo da Dívida (K_d)
 - Para calcular o K_d , o CS estima (i) o risco de crédito apropriado para a empresa avaliada, considerando as condições dos mercados de capitais ou (ii) assume o custo médio ponderado na data da avaliação das dívidas existentes

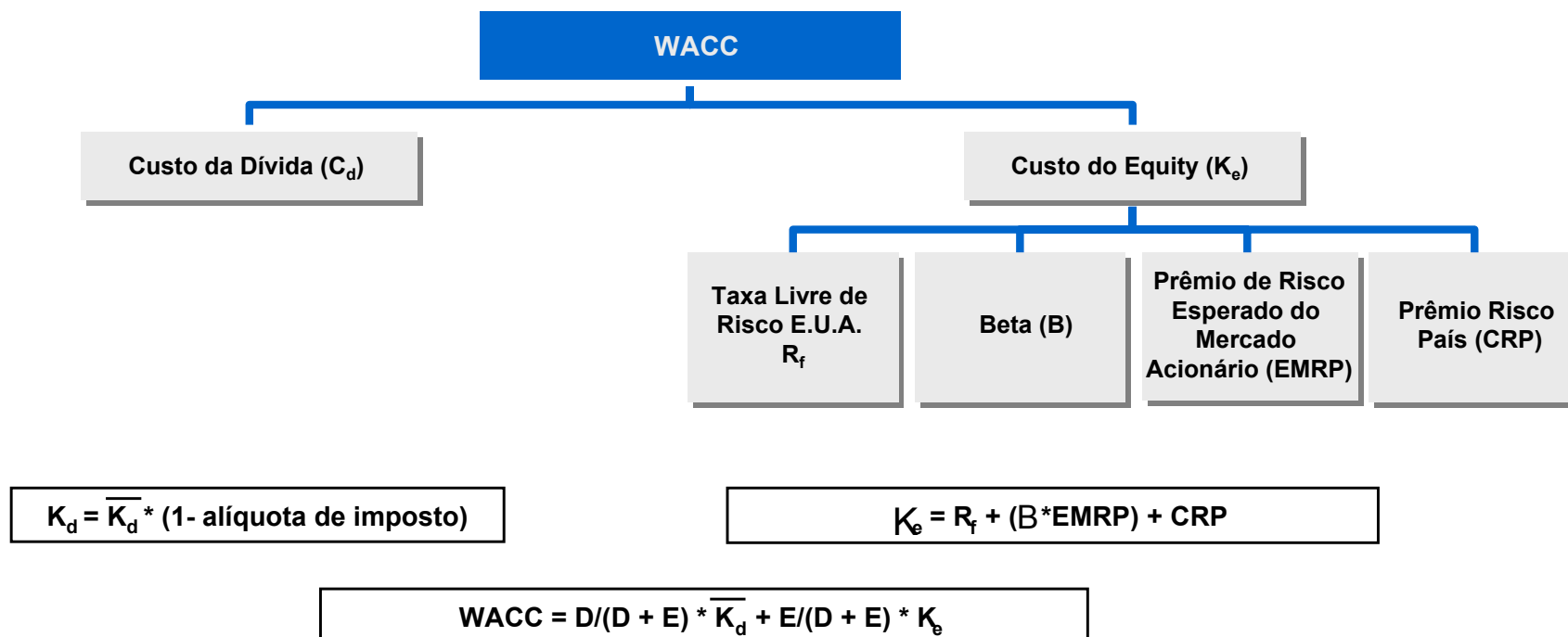
(1) A estrutura ótima de capital é determinada observando-se, por exemplo, média verificada em empresas do mesmo setor de atuação e objetivos dos administradores da companhia sendo avaliada.

A. Fluxo de Caixa Descontado (FCD) (Cont.)

Cálculo do WACC

O WACC foi calculado pela combinação do custo de capital próprio (K_e) e do custo da dívida (K_d) da empresa analisada, considerando-se uma estrutura alvo de capital

- ▶ O K_e foi estimado a partir do modelo CAPM - *Capital Asset Pricing Model* ("CAPM") ajustado para o risco país
- ▶ O K_d foi estimado considerando-se o risco de crédito e a situação atual do mercado de dívida



B. Múltiplos de Mercado de Empresas Comparáveis

Avalia a empresa a partir de múltiplos de mercado de outras empresas de capital aberto com características operacionais e financeiras semelhantes

- ▶ Uma vez escolhido o universo de empresas comparáveis, o valor implícito da firma e das ações da empresa sendo avaliada é calculado multiplicando-se suas variáveis operacionais (ex: lucro líquido, EBITDA) pelos respectivos múltiplos do universo de comparáveis
- ▶ O valor das empresas comparáveis tipicamente não incorpora prêmios “de controle” refletidos em transações de fusões e aquisições envolvendo empresas comparáveis
- ▶ O elemento chave na análise de empresas comparáveis é identificar as de maior comparabilidade e relevância
 - Uma boa empresa comparável é aquela que possui características operacionais e financeiras semelhantes às da empresa objeto da avaliação
 - Exemplos de características operacionais: setor de atuação, produtos, canais de distribuição, mercados, clientes, sazonalidade e ciclicidade
 - Exemplos de características financeiras: porte, alavancagem, base de acionistas, crescimento e margens

A falta de empresas realmente comparáveis é uma das principais limitações dessa metodologia

C. Múltiplos de Transações Comparáveis

Avalia uma empresa com base em múltiplos implícitos em transações comparáveis de fusões e aquisições

- ▶ É indispensável identificar as transações comparáveis mais adequadas e conhecer em detalhe seus aspectos econômicos
 - Prêmios pagos refletem especificidades de cada transação
 - Transações recentes refletem com mais exatidão os fundamentos de mercado atualmente vigentes
- ▶ Deve-se procurar analisar transações de empresas com características operacionais e financeiras semelhantes às da companhia sendo avaliada

Assim como ocorre com a metodologia baseada em Múltiplos de Mercado de Empresas Comparáveis, a falta de transações realmente comparáveis é uma das principais limitações dessa metodologia.

Apêndice VIII: Termos e Definições Utilizados no Relatório de Avaliação

Termos e Definições Utilizados no Relatório de Avaliação

- EBITDA:** do inglês, *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, significa, com relação a um período, lucro operacional antes das despesas financeiras, impostos, depreciação e amortização.
- EBIT:** do inglês, *Earnings Before Interest and Taxes*, significa, com relação a um período, ao lucro operacional antes das despesas financeiras e impostos.
- CAGR:** do inglês, *Compounded Average Growth Rate*, ou Taxa Média Composta de Crescimento
- Capex:** do inglês, *Capital Expenditures*, ou Investimentos em manutenção e/ou expansão de capacidade.
- WACC:** do inglês, *Weighted Average Cost of Capital*, ou Custo Médio Ponderado de Capital (taxa de desconto).
- CAPM:** do inglês, *Capital Asset Pricing Model*, ou Modelo de Precificação de Ativos.
- Management:** administração da Companhia.
- Market share:** participação de mercado.
- LTM:** do inglês *Last Twelve Months*, significa Últimos Doze Meses.
- P/E:** do inglês *Price / Earnings*, significa Preço / Lucro Líquido.
- TEV:** do inglês *Total Enterprise Value*, significa Valor Total da Empresa.