

PURUS PARTICIPAÇÕES
LTDA



LAUDO DE AVALIAÇÃO

RJ-0478/08-04

1/3 VIAS



LAUDO RJ-0478/08-04

DATA BASE: 31 de dezembro de 2007.

SOLICITANTE: MAGNESITA REFRAATÓRIOS S.A., sociedade anônima, com sede na Praça Louis Ensch, nº 240, Cidade Industrial, Cidade de Contagem, Estado de Minas Gerais, inscrita no CNPJ sob o nº 08.684.547/0001-65, doravante denominada **MAGNESITA**.

OBJETO: PURUS PARTICIPAÇÕES LTDA, sociedade limitada, com sede na Rua Boa Vista, nº 254, 16º andar, sala 1607, na Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº. 09.237.746/0001-98, doravante denominada **PURUS**.

OBJETIVO: Constatar o valor do acervo líquido contábil de PURUS para fins de incorporação por MAGNESITA.



ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	3
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	4
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	5
4. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO	6
5. AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	7
6. CONCLUSÃO	8
7. RELAÇÃO DE ANEXOS	9



1. INTRODUÇÃO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL Ltda. doravante denominada APSIS, com sede na Rua São José, nº 90 - grupo 1.802, na Cidade do Rio de Janeiro, no Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ sob o nº 27.281.922/0001-70, foi nomeada para determinar o valor do patrimônio líquido contábil da PURUS para fins de incorporação por MAGNESITA.

Na elaboração deste trabalho foram utilizados dados e informações fornecidos por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas neste processo estão baseadas no documento e informações, os quais incluem, entre outros, o seguinte:

- Balanço auditado da empresa PURUS em 31 de dezembro de 2007.

A APSIS realizou recentemente avaliações para empresas de capital aberto para diversas finalidades nas seguintes empresas:

- AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA DO BRASIL S/A
- BANCO PACTUAL S/A
- CIMENTO MAUÁ S/A
- ESTA-EMPRESA SANEADORA TERRITORIAL AGRÍCOLA S/A.
- GEODEX COMMUNICATIONS DO BRASIL S/A
- GERDAU S/A
- HOTÉIS OTHON S/A
- IBEST S/A
- L.R. CIA. BRAS. PRODS. HIGIENE E TOUCADOR S/A
- LIGHT SERVIÇOS DE ELETRICIDADE S/A
- LOJAS AMERICANAS S/A
- MINASGÁS S/A DISTRIB. DE GÁS COMBUSTÍVEL

- REPSOL YPF BRASIL S/A
- TAM TRANSPORTES AÉREOS MERIDIONAL S/A
- WAL PETROLEO S/A

A equipe da APSIS responsável pela realização deste trabalho é constituída pelos seguintes profissionais:

- AMILCAR DE CASTRO
gerente de projetos
- ANA CRISTINA FRANÇA DE SOUZA
engenheira civil
pós-graduada em ciências contábeis (CREA/RJ 91.1.03043-4)
- CESAR DE FREITAS SILVESTRE
contador (CRC/RJ 44779/O-3)
- FLÁVIO LUIZ PEREIRA
contador (CRC/RJ 022016/O-9)
- LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA
engenheiro mecânico
mestrado em administração de empresas (CREA/RJ 89.1.00165-1)
- MARGARETH GUIZAN DA SILVA OLIVEIRA
engenheira civil, (CREA/RJ 91.1.03035-3)
- RICARDO DUARTE CARNEIRO MONTEIRO
engenheiro civil
pós-graduado em engenharia econômica (CREA/RJ 30137-D)
- SÉRGIO FREITAS DE SOUZA
economista (CORECON/RJ 23521-0)
- WASHINGTON FERREIRA BRAGA
contador (CRC-RJ - 024.100-6 / CVM 6734)



2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

Este trabalho obedece criteriosamente os seguintes princípios fundamentais descritos a seguir:

- Os consultores não têm interesse, direto ou indireto, nas companhias envolvidas ou na operação, bem como não há qualquer outra circunstância relevante que possa caracterizar conflito de interesse.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente relatório, são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- O relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, que afetam as análises, opiniões e conclusões contidas nos mesmos.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste relatório.
- A APSIS assume total responsabilidade sobre a matéria de Engenharia de Avaliações, incluídas as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.
- No presente relatório assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes das mesmas estão contidas no referido relatório.
- O relatório foi elaborado pela APSIS e ninguém, a não ser os seus próprios consultores preparou as análises e respectivas conclusões.
- Para efeito de projeção partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo as empresas em questão, que não as listadas no presente relatório.
- O presente relatório atende as especificações e critérios estabelecidos pelo USPAP (*Uniform Standards of Professional Appraisal Practice*), além das exigências impostas por diferentes órgãos e regulamentos, no que for aplicável, tais como: Ministério da Fazenda, Banco Central, Banco do Brasil, CVM - Comissão de Valores Mobiliários, SUSEP - Superintendência de Seguros Privados, RIR - Regulamento de Imposto de Renda etc.
- O controlador e os administradores das companhias envolvidas 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 qualidade das respectivas conclusões contidas neste trabalho.



3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste relatório a APSIS utilizou informações e dados de históricos auditados por terceiros ou não auditados e dados projetados não auditados, fornecidos por escrito ou verbalmente pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas. Assim, a APSIS assumiu como verdadeiros os dados e informações obtidos para este relatório e não tem qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores.
- Nosso trabalho foi desenvolvido para o uso da solicitante e demais empresas envolvidas no projeto, visando ao objetivo já descrito.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais a solicitante ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidas pela empresa e constante neste relatório.



4. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

Exame da documentação de suporte já mencionada, objetivando verificar uma escrituração feita em boa forma e obedecendo às disposições legais regulamentares, normativas e estatutárias que regem a matéria, dentro de “Princípios e Convenções de Contabilidade Geralmente Aceitos”.

Foi examinado o balancete contábil de PURUS e todos os documentos necessários à elaboração deste laudo, que foi realizado a partir do balanço auditado da PURUS finalizado em 31 de dezembro de 2007, considerando a reorganização societária mencionada no capítulo seguinte.

Apuraram os peritos que os ativos e os passivos de PURUS encontram-se devidamente contabilizados.



5. AVALIAÇÃO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Foram examinados os livros de contabilidade de PURUS e todos os demais documentos necessários à elaboração deste laudo.

Foi considerado o seguinte evento societário ocorrido a partir da data base:

- Aumento de capital da PURUS pela REARDEN L HOLDINGS 2 S.À. R.L. (REARDEN 2) mediante conferência da participação societária de 54,41% do capital da CARIBBEAN REFRACTORIES HOLDINGS LTD (CRH) detida pela REARDEN 2 (operação objeto do laudo de avaliação nº RJ-0478/08-01).

Exceto pelo caixa de R\$ 1 mil (um mil reais), o único ativo detido por PURUS é o investimento em CRH, avaliado, em 17 de outubro de 2008, por R\$ 523.550 mil (quinhentos e vinte e três milhões, quinhentos e cinquenta mil reais), equivalentes, nesta mesma data, a € 178.083 mil (cento e setenta e oito milhões e oitenta e três mil euros).

Apuraram os peritos que o valor total correspondente ao patrimônio líquido contábil da PURUS é de R\$ 523.551 mil (quinhentos e vinte e três milhões, quinhentos e cinquenta e um mil reais), considerando o evento subsequente acima descrito, sendo:

EMPRESA: PURUS PARTICIPAÇÕES LTDA

DATA BASE: 31/12/07

CONTAS RELEVANTES	VALOR (R\$ MIL)
	CONTABIL PRO FORMA
ATIVO	523.551
CIRCULANTE	1
PERMANENTE	523.550
INVESTIMENTOS	523.550
CRH	523.550
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	523.551



6. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que o valor do acervo líquido contábil da PURUS corresponde a R\$ 523.551 mil (quinhentos e vinte e três milhões, quinhentos e cinquenta e um mil reais), considerando o evento subseqüente descrito anteriormente.

Estando o laudo RJ-0478/08-04 concluído, composto por 09 (nove) folhas digitadas de um lado e 02 (dois) anexos e extraído em 03 (três) vias originais, a APSIS Consultoria Empresarial Ltda., CREA/RJ 82.2.00620-1 e CORECON/RJ RF/2.052-4, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Rio de Janeiro, 17 de outubro de 2008.


ANA CRISTINA FRANÇA DE SOUZA
Sócia-Diretora


LUIZ PAULO CÉSAR SILVEIRA
Diretor


WASHINGTON FERREIRA BRAGA
CRC-RJ-024.100-6 / EVM 6734



7. RELAÇÃO DE ANEXOS

1. DOCUMENTO DE SUPORTE
2. GLOSSÁRIO E PERFIL DA APSIS

SÃO PAULO - SP
Alameda Franca, 1467, 44
São Paulo - SP CEP: 01422-001
Tel.: + 55 11 2626.0510

RIO DE JANEIRO - RJ
Rua São José, 90, grupo 1802
Centro, CEP: 20010-020
Tel.: + 55 21 2212.6850 Fax: + 55 21 2212.6851



ANEXO 1





PURUS PARTICIPAÇÕES LTDA.

RELATÓRIO DOS AUDITORES INDEPENDENTES
SOBRE O BALANÇO PATRIMONIAL
DO PERÍODO DE 22 NOVEMBRO A 31 DEZEMBRO DE 2007



PURUS PARTICIPAÇÕES LTDA.

**RELATÓRIO DOS AUDITORES INDEPENDENTES SOBRE O BALANÇO PATRIMONIAL
DO PERÍODO DE 22 DE NOVEMBRO A 31 DE DEZEMBRO DE 2007**

CONTEÚDO

Relatório dos auditores independentes

Quadro 1 - Balanço patrimonial

Notas explicativas às demonstrações contábeis

PARECER DOS AUDITORES INDEPENDENTES

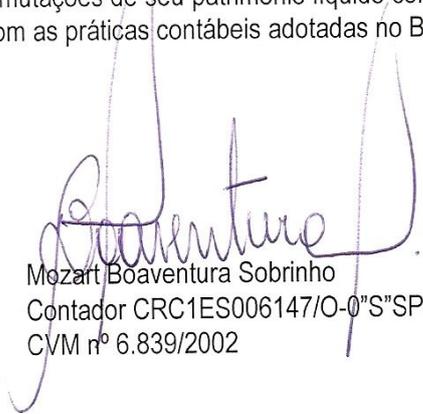
Srs. Quotistas e Diretores da
Purus Participações Ltda.
São Paulo - SP

- 1 Examinamos o balanço patrimonial da Purus Participações Ltda., levantado em 31 de dezembro de 2007, correspondente ao período de 22 de novembro a 31 de dezembro de 2007, elaborados sob a responsabilidade de sua Administração. Nossa responsabilidade é a de expressar uma opinião sobre essa demonstração financeira.
- 2 Nossos exames foram conduzidos de acordo com as normas brasileiras de auditoria e compreenderam: (a) o planejamento dos trabalhos, considerando a relevância dos saldos, o volume de transações e o sistema contábil e de controles internos da Sociedade; (b) a constatação, com base em testes, das evidências e dos registros que suportam os valores e as informações contábeis divulgados; e (c) a avaliação das práticas e das estimativas contábeis mais representativas adotadas pela Administração da Sociedade, bem como da apresentação das demonstrações financeiras tomadas em conjunto.
- 3 A empresa não iniciou as suas operações, que permanecem paralisadas desde a data de sua constituição, em 22 de novembro de 2007. O capital social, totalmente subscrito, ainda não foi integralizado, sendo que o prazo para a integralização, conforme previsto no parágrafo 1º, da cláusula 5 do contrato social é de dois anos a partir da data da subscrição, expirando em 21 de novembro de 2009. Por esse motivo não estão sendo apresentadas as demonstrações do resultado e das origens e aplicações de recursos.
- 4 Em nossa opinião, exceto quanto ao mencionado no parágrafo 3 acima, a demonstração financeira referida no primeiro parágrafo representa adequadamente, em todos os aspectos relevantes, a posição patrimonial e financeira da Purus Participações Ltda. no período de 22 de novembro a 31 de dezembro de 2007 e as mutações de seu patrimônio líquido correspondentes ao período findo naquela data, de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

Vitória-ES, 13 de outubro de 2008.



Wladimir Firme Zanotti
Contador CRC 1ES007326/O-5ºS"SP



Mozart Boaventura Sobrinho
Contador CRC1ES006147/O-0ºS"SP
CVM nº 6.839/2002

PURUS PARTICIPAÇÕES LTDA.

**BALANÇO PATRIMONIAL DO PERÍODO DE 22 DE NOVEMBRO A
31 DE DEZEMBRO DE 2007
(Em Reais, centavos omitidos)**

PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Capital social subscrito	1.000
(-) Capital a integralizar	(1.000)
TOTAL	0

As notas explicativas são parte integrante das demonstrações contábeis

PURUS PARTICIPAÇÕES LTDA.

NOTAS EXPLICATIVAS ÀS DEMONSTRAÇÕES CONTÁBEIS PARA O PERÍODO DE 22 DE NOVEMBRO A 31 DE DEZEMBRO DE 2007 (Em Reais)

1 CONTEXTO OPERACIONAL

A sociedade foi constituída em 22 de novembro de 2007 e tem como objeto social a participação em outras sociedades como sócia, acionista ou quotista. O início das atividades sociais não se deu com a constituição da sociedade, sendo que elas ainda se encontram paralisadas e não há uma previsão firme para o seu início.

2 APRESENTAÇÃO DAS DEMONSTRAÇÕES FINANCEIRAS E PRINCIPAIS PRÁTICAS CONTÁBEIS

As demonstrações financeiras foram elaboradas de acordo com as práticas contábeis adotadas no Brasil.

3 PATRIMÔNIO LÍQUIDO

O capital social subscrito em 31 de dezembro de 2007 é composto por 1.000 quotas com valor nominal de R\$ 1,00 (um real), cada, distribuídas como segue:

Quotista	Quotas	R\$
Antônio Carlos Campos	500	500,00
Alexandre Júnior da Silva Nogueira	500	500,00
Totais	1.000	1.000,00

Cada quota dá direito a 1 (um) voto nas deliberações sociais. A responsabilidade de cada sócio é restrita ao valor de suas quotas no capital social, mas todos respondem solidariamente pela sua integralização.

O capital social ainda não foi integralizado pelos quotistas, sendo que o prazo estabelecido na cláusula 5, § 1º do contrato social é de dois anos a partir da subscrição, expirando em 21 de novembro de 2009.

4 EVENTO SUBSEQUENTE

Como parte da operação que envolve a aquisição do Grupo LWB pela Magnesita Refratários S.A., sociedade de capital aberto, esta última divulgou, em 08 de setembro de 2008, fato relevante que menciona a futura incorporação da Purus Participações Ltda.

* * *

EMPRESA: PURUS PARTICIPAÇÕES LTDA

DATA BASE: 31/12/07

CONTAS RELEVANTES	VALOR (R\$ MIL) CONTABIL PRO FORMA
ATIVO	523.551
CIRCULANTE	1
PERMANENTE	523.550
INVESTIMENTOS	523.550
CRH	523.550
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	523.551
<i>Quantidade de quotas (lotes de mil)</i>	523.551
<i>Valor por quota</i>	1,00



ANEXO 2





GLOSSÁRIO

ABORDAGEM DA RENDA - método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

ABORDAGEM DE ATIVOS - método de avaliação onde todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) tem seu valor ajustado aos seus valores de mercado.

ABORDAGEM DE MERCADO - método de avaliação onde são adotados múltiplos derivados de preço de vendas de bens similares.

ÁREA ÚTIL - área utilizável do imóvel, medida pela face interna das paredes que o limitam.

ÁREA PRIVATIVA - área útil acrescida de elementos construtivos (tais como paredes, pilares, etc.) e hall de elevadores (em casos particulares).

ÁREA EQUIVALENTE DE CONSTRUÇÃO - área construída sobre a qual, é aplicada a equivalência de custo unitário de construção correspondente, de acordo com os postulados da NB-140 da ABNT.

ÁREA HOMOGENEIZADA - área útil, privativa ou construída com tratamentos matemáticos, para fins de avaliação, segundo critérios fixados pela APSIS, baseado no mercado imobiliário.

ATIVOS TANGÍVEIS - ativos de existência física tais como terrenos, construções, máquinas e equipamentos, móveis e utensílios.

ATIVOS INTANGÍVEIS - ativos não físicos (marcas, patentes, direitos, contratos, segredo industrial, etc.) que garantem direitos e valor ao seu proprietário.

ATIVOS OPERACIONAIS - bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

ATIVOS NÃO OPERACIONAIS - são aqueles ativos que não estão ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

AVALIAÇÃO - ato ou processo de determinar o valor de uma empresa, participação acionária ou outro ativo.

BENEFÍCIOS ECONÔMICOS - benefícios tais como receitas, lucro líquido, fluxo de caixa líquido, etc.

BETA - medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

BETA ALAVANCADO - valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

CAPM - do inglês *Capital Asset Pricing Model* - modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescido de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio ou Custo de Capital do Acionista.

CAPITAL INVESTIDO - somatório de capital próprio e de terceiros investidos numa empresa. O capital de terceiros geralmente está relacionado a dívidas com juros (curto e longo prazo) devendo ser especificada dentro do contexto da avaliação.

CAPITALIZAÇÃO - conversão de um período simples de benefícios econômicos em valor.

CONTROLE - poder de direcionar a gestão estratégica, política e administrativa de uma empresa.

CUSTO DE CAPITAL - taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.



CVM - Comissão de Valores Mobiliários.

DATA BASE - data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

DATA DE EMISSÃO - data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

DCF - do inglês *Discounted Cash Flow*, que significa fluxo de caixa descontado.

DESCONTO POR FALTA DE CONTROLE - valor ou percentual deduzido do valor pró rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de parte ou da totalidade de controle.

DESCONTO POR FALTA DE LIQUIDEZ - valor ou percentual deduzido do valor pró rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de liquidez.

DÍVIDA LÍQUIDA - caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e a pagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

DOCUMENTAÇÃO DE SUPORTE - documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

DRIVERS - direcionadores de valor ou variáveis-chave.

EBIT - do inglês *Earnings Before Interests and Taxes*, que significa Lucro Antes juros e Impostos.

EBTIDA - do inglês *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que significa Lucros Antes de Juros, Impostos, depreciação e Amortização.

EMPRESA - entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

ENTERPRISE VALUE - valor econômico da firma.

EQUITY VALUE - valor econômico do patrimônio líquido.

ESTRUTURA DE CAPITAL - composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

FCFF - do inglês *Free Cash Flow to Firm*, que significa fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

FLUXO DE CAIXA - caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa, durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional, etc.)

FLUXO DE CAIXA DO CAPITAL INVESTIDO - fluxo de caixa gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e aos acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL - o fluxo de caixa operacional leva em consideração somente as receitas e receitas efetivamente recebidas e desembolsadas, provenientes das operações da companhia.

FREE FLOAT - percentual de ações em circulação sobre o capital total da empresa.

GOODWILL - ativo intangível resultante de nome, reputação, carteira de clientes, lealdade, localização e demais fatores similares que não podem ser identificados separadamente.

LIQUIDEZ - capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.



MEP - Método de Equivalência Patrimonial.

MÉTODO DE AVALIAÇÃO - cada uma das abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de uma empresa, participação acionária ou outro ativo.

METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO - uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de uma empresa, participação acionária ou outro ativo.

MÚLTIPLO - valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, dividido por uma medida da empresa (receita, lucro, volume de clientes, etc.).

PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO - vide abordagem de ativos.

PRÊMIO DE CONTROLE - valor ou percentual de um valor pró rata de lote ações controladoras sobre o valor pró rata de ações sem controle, que refletem o poder do controle.

Rd (Custo da Dívida) - é uma medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, outros.

Re (Custo de Capital Próprio) - o custo de capital próprio é o retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

RISCO DO NEGÓCIO - grau de incerteza de realização de retornos futuros esperados do negócio, resultantes de fatores que não alavancagem financeira.

TAXA DE CAPITALIZAÇÃO - qualquer divisor usado para a conversão de benefícios econômicos em valor em um período simples.

TAXA DE DESCONTO - qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

TAXA INTERNA DE RETORNO - taxa de desconto onde o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

VALOR - preço expresso em quantidade monetária.

VALOR ATUAL - É o valor de reposição por novo depreciado em função do estado físico em que se encontra o bem.

VALOR DA PERPETUIDADE - valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa.

VALOR DE DANO ELÉTRICO - É uma estimativa do custo do reparo ou reposição de peças, quando ocorre um dano elétrico no bem. Os valores são tabelados em percentuais do Valor de Reposição e foram calculados através de estudos dos manuais dos equipamentos e da experiência em manutenção corretiva dos técnicos da APSIS.

VALOR DE INVESTIMENTO - valor para um investidor em particular, baseado em interesses particulares no bem em análise tais como sinergia com demais empresas de um investidor, diferentes percepções de risco e desempenhos futuros, etc.

VALOR DE LIQUIDAÇÃO - É o valor de um bem colocado à venda no mercado, fora do processo produtivo original. Ou seja, é o valor que se apuraria caso o bem, fosse desativado e colocado à venda separadamente, levando-se em consideração os custos de desmontagem ou demolição (no caso de imóveis), estocagem e transporte.

VALOR (JUSTO) DE MERCADO - valor pelo qual o bem troca de propriedade entre um potencial vendedor e um potencial comprador, quando ambas as partes têm conhecimento razoável dos fatos relevantes e nenhuma das partes está sob pressão de fazê-lo.

VALOR DE REPOSIÇÃO POR NOVO - valor baseado no que o bem custaria (geralmente ao nível de preços correntes de mercado) para ser repostado ou substituído por outro, em estado de novo, igual ou similar.



VALOR DE SEGURO - É o valor pelo qual uma Companhia de Seguros assume os riscos e não se aplica ao terreno e fundações, exceto em casos especiais.

VALOR DE SUCATA - É o valor do bem no final da sua vida útil, levando-se em consideração os custos de desmontagem ou demolição (em caso de imóveis), estocagem e transportes.

VALOR MÁXIMO DE SEGURO - É o valor máximo do bem pelo qual é recomendável que ele seja segurado. Este critério estabelece que o bem com depreciação maior que 50%, deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual a duas vezes o Valor Atual; e, bem com depreciação menor do que 50%, deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual ao Valor de Reposição.

VALOR PRESENTE - valor (em uma data base específica) de um benefício econômico futuro, calculado pela aplicação de uma taxa de desconto.

VALOR RESIDUAL - É o valor do bem novo ou usado projetado para uma data, limitada a aquela em que ele se torna sucata, levando-se em consideração que durante o período ele estará em operação.

VIDA ÚTIL - período de tempo no qual o ativo pode gerar benefícios econômicos.

WACC - *do inglês Weighted Average Cost of Capital* - modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Pequenos detalhes fazem a diferença

A APSIS faz história há mais de 28 anos. Durante todo esse tempo, participou da história do Brasil e do mundo, em suas diversas mudanças: econômicas, políticas, sociais, culturais e tecnológicas. Hoje, é referência em avaliação de empresas, avaliação de marcas e outros intangíveis, avaliação patrimonial de ativos, consultoria e negócios imobiliários, gestão de ativo fixo e gestão ambiental, com atuação no Brasil e no exterior. É a diferença essencial na conquista de grandes negócios.



avaliação de negócios

- Avaliação de empresas
- Avaliação de marcas e outros ativos intangíveis
- Estudo de viabilidade de projetos
- Plano de negócios
- Laudos para reorganização societária (Lei das S/A, RIR, FASB, IFRS e outros)
- Perícias judiciais

ativo fixo

- Inventário patrimonial
- Avaliação de ativos
- Conciliação de dados (físico x contábil)
- Base contábil (cadastro, exportação e importação)
- Treinamento, normatização e auditoria de processos



- Serviços especializados em consultoria patrimonial.
- 15.000 laudos emitidos em todo o território nacional.
- Equipes coordenadas por engenheiros pós-graduados, com cursos de extensão no Brasil e no exterior.
- Cumprimento das normas ABNT, CVM, ESA, USPAP, Finep, BNDES e Receita Federal.
- Qualidade internacional de acordo com os padrões da ASA (American Society of Appraisers) e IBA (Institute of Business Appraisers).
- Informações do mercado financeiro online.



sustentabilidade corporativa

- Política de RSA
- MDL e Créditos de Carbono
- Diagnóstico sócio-ambiental
- Desenvolvimento Sustentável (DJSI e ISE)
- Auditorias ambientais (Princípios do Equador e outros)
- Relatórios de Responsabilidade Social (Ethos e GRI)
- Documentos éticos
- Gestão da Comunicação



negócios imobiliários

- Prospecção de imóveis
- Renegociação de contratos de aluguel
- Desmobilização
- Avaliação imobiliária
- Assessoria a investidores e fundos
- Gestão de carteira imobiliária
- Estudos de vocação e viabilidade
- Venda e locação de imóveis



ALL - AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA
ALLIANT ENERGY
AMBEV (INTERBREW) - COMPANHIA BRASILEIRA DAS AMÉRICAS
BANCO BANIF
BANCO BRADESCO
BANCO DO BRASIL
BANCO IBI
BANCO ITAÚ
BARBOSA, MÜSSNICH & ARAGÃO ADVOGADOS
BELGO SIDERURGIA (GRUPO ARCELOR)
BHP BILLITON METAIS
BNDES - BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL
BORIS LERNER, FRAZÃO, GARCIA, MALVAR E CONSULTORES
BR - PETROBRAS DISTRIBUIDORA
CAEMI MINERAÇÃO E METALURGIA
CARIOCA CHRISTIANI-NIELSEN ENGENHARIA
CARREFOUR COMÉRCIO E INDÚSTRIA
CEG - COMPANHIA DISTRIBUIDORA DE GÁS DO RIO DE JANEIRO
CETUS INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES
CIA FORÇA E LUZ CATAGUazes LEOPOLDINA
CLARO
COCA-COLA
CONSTRUTORA ANDRADE GUTIERREZ
COTEMINAS - COMPANHIA DE TECIDOS NORTE DE MINAS
CREDICARD
CREDIT SUISSE FIRST BOSTON
CSN - COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL
CVRD - COMPANHIA VALE DO RIO DOCE
DIAGEO
DROGASIL
ELETROBRÁS - CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS
EMBRATEL - EMPRESA BRASILEIRA DE TELECOMUNICAÇÕES
ESSO BRASILEIRA DE PETRÓLEO LIMITADA
FGV - FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
FINEP - FINANCIADORA DE ESTUDOS E PROJETOS
FLEXTRONICS
FURNAS CENTRAIS ELÉTRICAS
GAFISA S.A
GERDAU AÇO MINAS GERAIS
GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES
GOLDMAN SACHS
GOUVÊA VIEIRA ADVOGADOS
GP INVESTIMENTOS
GRUPO BRASCAN
GRUPO GLOBO
GRUPO MULTIPLAN
GRUPO OI (TELEMAR)
GRUPO PÃO DE AÇÚCAR
GRUPO VOTORANTIM
HSBC BANK BRASIL
INTELG TELECOM
KEPPEL FELS BRASIL
LAFARGE BRASIL
LIGHT - SERVIÇOS DE ELETRICIDADE
LIQUIGÁS DISTRIBUIDORA
LOBO & IBEAS ADVOGADOS
LOJAS AMERICANAS
LOJAS RENNER
MATTOS FILHO, VEIGA FILHO, MARREY JR. E QUIROGA
MONSANTO DO BRASIL
NESTLÉ BRASIL
PETROBRAS - PETRÓLEO BRASILEIRO
PETROS - FUNDAÇÃO PETROBRÁS DE SEGURIDADE SOCIAL
PINHEIRO NETO ADVOGADOS
PONTO FRIO (GLOBEX UTILIDADES)
PREVI - CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL
REDE RECORD
REPSOL YPF BRASIL
ROLLS-ROYCE ENERGIA
SHELL BRASIL
SHV GÁS BRASIL
SOCIEDADE MICHELIN
SOUZA, CESCON AVEDESIAN, BARRIEU E FLESCH ADVOGADOS
SUL AMÉRICA
TIM BRASIL
UBS PACTUAL
ULHÓA CANTO, REZENDE E GUERRA ADVOGADOS
UNIBANCO UNIÃO DE BANCOS BRASILEIROS
VALESUL ALUMÍNIO
VARIG
VEIRANO ADVOGADOS
VISANET
VIVO
WHITE MARTINS
WORLD MINERALS DO BRASIL

Rio de Janeiro - RJ
Rua São José, 90 - Grupo 1802
Centro, CEP 20010-020
Tel.: +55 (21) 2212.6850 Fax: +55 (21) 2212.6851

São Paulo - SP
Av. Vereador José Diniz, 3300 - Conj. 808
Campo Belo, CEP 04604-006
Tel.: +55 (11) 2626.0510 Fax: +55 (11) 5041 8206

www.apsis.com.br



APSI

A diferença nos grandes negócios.



LAUDO DE AVALIAÇÃO

RJ-0478/08-05

1/3 VIAS



LAUDO: RJ-0478/08-05

DATA BASE: 31 de dezembro de 2007

SOLICITANTE **MAGNESITA REFRAATÓRIOS S.A.**, sociedade anônima, com sede na Praça Louis Enschede, nº 240, Cidade Industrial, Cidade de Contagem, Estado de Minas Gerais, inscrita no CNPJ sob o nº 08.684.547/0001-65, doravante denominada **MAGNESITA**.

OBJETOS: **MAGNESITA**, anteriormente qualificada, e;

PURUS PARTICIPAÇÕES LTDA, sociedade limitada, com sede na Rua Boa Vista, nº 254, 16º andar, sala 1607, na Cidade e Estado de São Paulo, inscrita no CNPJ sob o nº. 09.237.746/0001-98, doravante denominada **PURUS**.

OBJETIVO: Determinação dos valores das ações de **MAGNESITA** e **PURUS**, para fins de estabelecimento de relação de troca entre as mesmas decorrente da incorporação de **PURUS** pela **MAGNESITA**.



SUMÁRIO EXECUTIVO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL Ltda. (AP SIS) foi contratada pela MAGNESTITA para determinar os valores das ações de MAGNESITA e PURUS, para fins de estabelecimento de relação de troca entre as mesmas decorrente da incorporação de PURUS pela MAGNESITA.

O valor de Magnesita foi calculado com base na rentabilidade de suas unidades operacionais, calculada pela metodologia do fluxo de caixa descontado. Esta metodologia define a rentabilidade da empresa como sendo o seu valor operacional, equivalente ao valor descontado do fluxo de caixa líquido futuro. Este fluxo é composto pelo lucro líquido após impostos, acrescidos dos itens não caixa (amortizações e depreciações) e deduzidos investimentos em ativos operacionais (capital de giro, plantas, capacidade instalada, etc.). Também foi considerada a participação direta de 45,59% detida na empresa CARIBBEAN REFRACTORIES HOLDINGS LTD, controladora de REARDEN G HOLDING EINS GMBH (LWB). As avaliações destas empresas encontram-se detalhadas no Laudo de Avaliação RJ-0478/08-01, no contexto da operação de aquisição de LWB por MAGNESITA.

O valor econômico de PURUS é proveniente da rentabilidade de sua controlada indireta LWB, e já encontra-se refletido no balanço pro forma incluído no laudo de incorporação RJ-0478/08-04 elaborado pela APSIS.

EVENTOS SUBSEQUENTES

Foram considerados os seguintes eventos societários ocorridos a partir da data base:

MAGNESITA

- Incorporação da Magnesita S.A. e Partimag S.A. por MAGNESITA REFRATÁRIOS S.A.;
- Aumentos de capital em Jan/2008 pelo controlador no montante de R\$ 211.975 mil;
- Aumentos de capital por subscrição de acionistas não controladores em 24/07/2008 no total de R\$ 185.766 mil. Parte do aumento ocorreu por subscrições no mês de Jun/2008 e o valor de R\$ 74.687 mil em Jul/2008;
- Ações em tesouraria em virtude do exercício do direito de recesso de acionistas minoritários em 01/04/2008;
- Magnesita aumenta capital em Caribbean Refractories Holdings Ltd, com € 150 milhões, ficando com 45,59% de participação nesta empresa.

PURUS

- Aumento de capital da PURUS pela REARDEN L HOLDINGS 2 S.À. R.L. (REARDEN 2) mediante conferência da participação societária de 54,41% do capital da CARIBBEAN REFRACTORIES HOLDINGS LTD (CRH) detida pela REARDEN 2 (operação objeto do laudo de avaliação no RJ-0478/08-01).



GRUPO MAGNESITA





ANTES DA INCORPORAÇÃO

GRUPO LWB



54,41%



100%



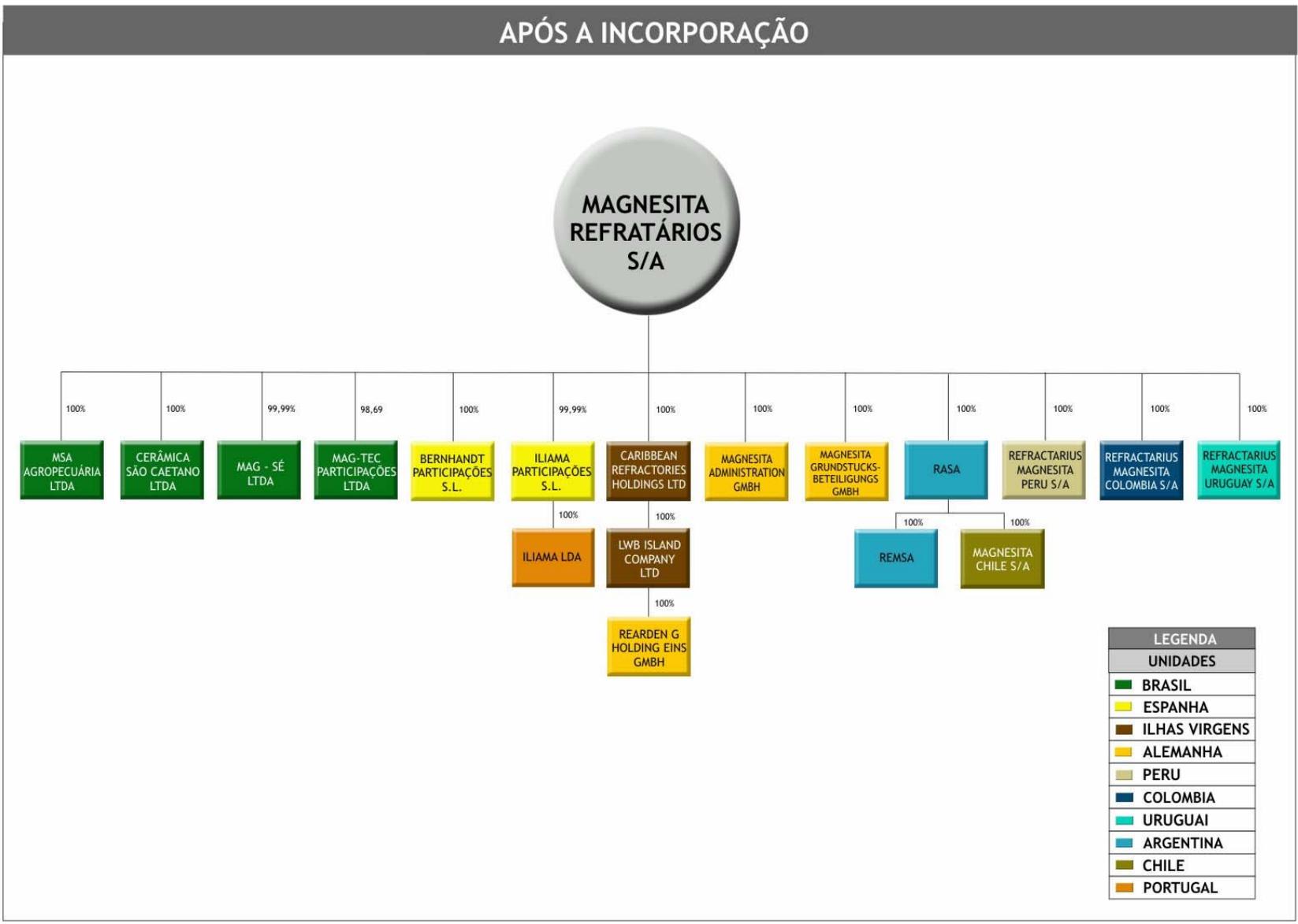
100%



LEGENDA	
UNIDADES	
■	BRASIL
■	ILHAS VIRGENS
■	ALEMANHA



GRUPO MAGNESITA





ESTIMATIVAS

A partir do Fluxo de Caixa Líquido projetado de MAGNESITA para os próximos 06 anos, com base em um cenário conservador, e do valor residual deste fluxo a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade de 3,5% ao ano), descontamos estes valores a valor presente, utilizando taxa de desconto real de 10,9% a.a.

VALOR DE MAGNESITA

Com base nos estudos apresentados realizados pela APSIS, na data-base de 31 de dezembro de 2007, considerando-se os eventos subseqüentes listados, os avaliadores concluem os seguintes valores para MAGNESITA:

VALORES DE MAGNESITA (R\$ mil)	
VALOR OPERACIONAL	4.143.280
DÍVIDA LÍQUIDA	(412.955)
ATIVO NÃO OPERACIONAL (45,59% CRH)	438.681
VALOR DE MAGNESITA	4.169.006

VALOR DE PURUS

Com base nos estudos apresentados realizados pela APSIS, na data-base de 31 de dezembro de 2007, considerando-se os eventos subseqüentes listados, os avaliadores concluem pelos seguintes valores de PURUS, já ajustados a mercado conforme Laudos RJ-0478/08-01 e RJ-0478/08-04:

EMPRESA: PURUS PARTICIPAÇÕES LTDA

DATA BASE: 31/12/07

CONTAS RELEVANTES	VALOR (R\$ MIL)
	CONTABIL PRO FORMA
ATIVO	523.551
CIRCULANTE	1
PERMANENTE	523.550
INVESTIMENTOS	523.550
CRH	523.550
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	523.551



ÍNDICE

1. INTRODUÇÃO	8
2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS	9
3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE	10
4. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO	11
5. CARACTERIZAÇÃO DE MAGNESITA	14
6. AVALIAÇÃO DE MAGNESITA E PURUS	28
7. CONCLUSÃO	33
8. RELAÇÃO DE ANEXOS	34



1. INTRODUÇÃO

A APSIS CONSULTORIA EMPRESARIAL Ltda. (AP^{SIS}), com sede na Rua São José nº 90, grupo 1.802, na Cidade do Rio de Janeiro, no Estado do Rio de Janeiro, inscrita no CNPJ/MF 27.281.922/0001-70, foi contratada para determinar o valor de **MAGNESITA** e **PURUS**, para fins de estabelecimento de relação de troca entre as mesmas decorrentes da incorporação de **PURUS** pela **MAGNESITA**.

Na elaboração deste trabalho foram utilizados dados e informações fornecidas por terceiros, na forma de documentos e entrevistas verbais com o cliente. As estimativas utilizadas neste processo estão baseadas nos documentos e informações, os quais incluem, entre outros, os seguintes:

- planejamento estratégico da **MAGNESITA**;
- balanço de **MAGNESITA** na data base;
- balanço de **PURUS** na data base;
- atos societários com eventos subsequentes até a data de emissão deste laudo.

A equipe da APSIS responsável pela realização deste trabalho é constituída pelos seguintes profissionais:

- **AMILCAR DE CASTRO**
gerente de projetos
- **ANA CRISTINA FRANÇA DE SOUZA**
engenheira civil
pós-graduada em ciências contábeis (CREA/RJ 91.1.03043-4)
- **CESAR DE FREITAS SILVESTRE**
contador (CRC/RJ 44779/O-3)
- **CLAUDIO MARÇAL DE FREITAS**
contador (CRC/RJ 55029/O-1)
- **FLÁVIO LUIZ PEREIRA**
contador (CRC/RJ 022016/O-9)
- **LUIZ PAULO CESAR SILVEIRA**
engenheiro mecânico
mestrado em administração de empresas (CREA/RJ 89.1.00165-1)
- **MARGARETH GUIZAN DA SILVA OLIVEIRA**
engenheira civil, (CREA/RJ 91.1.03035-3)
- **RICARDO DUARTE CARNEIRO MONTEIRO**
engenheiro civil
pós-graduado em engenharia econômica (CREA/RJ 30137-D)
- **SÉRGIO FREITAS DE SOUZA**
economista (CORECON/RJ 23521-0)
- **WASHINGTON FERREIRA BRAGA**
contador (CRC-RJ - 024.100-6 / CVM 6734)



2. PRINCÍPIOS E RESSALVAS

O presente relatório obedece criteriosamente os princípios fundamentais descritos a seguir.

- Os consultores e avaliadores não têm inclinação pessoal em relação a matéria envolvida neste relatório e tampouco dela auferem qualquer vantagem.
- Os honorários profissionais da APSIS não estão, de forma alguma, sujeitos às conclusões deste relatório.
- O relatório foi elaborado pela APSIS e ninguém, a não ser os seus próprios consultores, preparou as análises e respectivas conclusões.
- No presente relatório assumem-se como corretas as informações recebidas de terceiros, sendo que as fontes das mesmas estão contidas no referido relatório.
- No melhor conhecimento e crédito dos consultores, as análises, opiniões e conclusões expressas no presente relatório são baseadas em dados, diligências, pesquisas e levantamentos verdadeiros e corretos.
- A APSIS assume total responsabilidade sobre a matéria de Engenharia de Avaliações, incluídas as implícitas, para o exercício de suas honrosas funções, precipuamente estabelecidas em leis, códigos ou regulamentos próprios.

- Para efeito de projeção partimos do pressuposto da inexistência de ônus ou gravames de qualquer natureza, judicial ou extrajudicial, atingindo o ativo objeto do trabalho em questão, que não os listados no presente relatório.
- O presente Laudo atende as especificações e critérios estabelecidos pelas normas da Associação Brasileira de Normas Técnicas (ABNT), as especificações e critérios estabelecidos pelo USPAP (*Uniform Standards of Professional Appraisal Practice*), além das exigências impostas por diferentes órgãos, tais como: Ministério da Fazenda, Banco Central, Banco do Brasil, CVM (Comissão de Valores Mobiliários), SUSEP (Superintendência de Seguros Privados), etc.
- O relatório apresenta todas as condições limitativas impostas pelas metodologias adotadas, que afetam as análises, opiniões e conclusões contidas nos mesmos.
- A APSIS declara que não tem quaisquer interesses diretos ou indiretos em MAGNESITA e investidas, ou seus respectivos controladores, tampouco na operação, não havendo qualquer circunstância relevante que possa caracterizar conflito ou comunhão de interesse, potencial ou atual, para a emissão deste Laudo de Avaliação.
- No curso de nosso trabalho, os controladores e administradores da solicitante e empresa avaliada 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 de nossas conclusões.



3. LIMITAÇÕES DE RESPONSABILIDADE

- Para elaboração deste relatório, a APSIS utilizou informações e dados históricos auditados por terceiros ou não auditados e dados projetados não auditados, fornecidos por escrito ou verbalmente pela administração da empresa ou obtidos das fontes mencionadas. Sendo assim, a APSIS, após avaliar as informações e dados obtidos e considerá-los consistentes, assumiu-os como verdadeiros para este relatório, não tendo, contudo, qualquer responsabilidade com relação a sua veracidade.
- O escopo deste trabalho não incluiu auditoria das demonstrações financeiras ou revisão dos trabalhos realizados por seus auditores.
- Nosso trabalho foi desenvolvido unicamente para o uso da MAGNESITA, PURUS e seus sócios, visando ao objetivo já descrito. Portanto, este relatório não deverá ser publicado, circulado, reproduzido, divulgado ou utilizado para outra finalidade que não a já mencionada, sem aprovação prévia e por escrito da APSIS, ficando ressalvado que a solicitante poderá publicar, circular, reproduzir, divulgar e utilizar este documento para fins de cumprimento da legislação e normas aplicáveis às companhias abertas.
- Não nos responsabilizamos por perdas ocasionais à solicitante, à PURUS e controladas, a seus acionistas, sócios, diretores, credores ou a outras partes como consequência da utilização dos dados e informações fornecidas pela empresa e constante neste relatório.
- As análises e as conclusões contidas neste relatório baseiam-se em diversas premissas, realizadas na presente data, de projeções operacionais futuras, tais como: valores praticados pelo mercado, preços de venda, volumes, participações de mercado, receitas, impostos, investimentos, margem operacionais e etc. Assim, os resultados futuros podem vir a ser diferentes de qualquer previsão ou estimativa contida neste relatório.



4. METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO

ABORDAGEM DA RENDA: FLUXO DE CAIXA

Esta metodologia define a rentabilidade da empresa como sendo o seu valor operacional, equivalente ao valor descontado do fluxo de caixa líquido futuro. Este fluxo é composto pelo lucro líquido após impostos, acrescidos dos itens não caixa (amortizações e depreciações) e deduzidos investimentos em ativos operacionais (capital de giro, plantas, capacidade instalada, etc.).

O período projetivo do fluxo de caixa líquido é determinado levando-se em consideração o tempo que a empresa levará para apresentar uma atividade operacional estável, ou seja, sem variações operacionais julgadas relevantes. O fluxo é então trazido a valor presente, utilizando-se uma taxa de desconto, que irá refletir o risco associado ao mercado, empresa e estrutura de capital.

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO

Para o cálculo do fluxo de caixa líquido utilizamos como medida de renda o Capital Investido, onde:

FLUXO DE CAIXA LÍQUIDO DO CAPITAL INVESTIDO

Lucro antes de itens não-caixa, juros e impostos (EBITDA)
(-) Itens não-caixa (depreciação e amortização)
(=) Lucro líquido antes dos impostos (EBIT)
(-) Imposto de Renda e Contribuição Social (IR/CSSL)
(=) Lucro líquido depois dos impostos
(+) Itens não-caixa (depreciação e amortização)
(=) Fluxo de caixa bruto
(-) Investimentos de capital (CAPEX)
(+) Outras entradas
(-) Outras saídas
(-) Variação do capital de giro
(=) Fluxo de caixa líquido

VALOR RESIDUAL

Após o término do período projetivo é considerada a perpetuidade, que contempla todos os fluxos a serem gerados após o último ano da projeção e seus respectivos crescimentos. O valor residual da empresa (perpetuidade) geralmente é estimado pelo uso do modelo de crescimento constante. Este modelo assume que após o fim do período projetivo, o lucro líquido terá um crescimento perpétuo constante. Este modelo calcula o valor da perpetuidade no último ano do período projetivo, através do modelo de progressão geométrica, transportando-o em seguida para o primeiro ano de projeção.



TAXA DE DESCONTO

A taxa de desconto a ser utilizada para calcular a valor presente dos rendimentos determinados no fluxo de caixa projetado representa a rentabilidade mínima exigida pelos investidores considerando que a empresa será financiada parte por capital próprio que irá exigir uma rentabilidade maior que a obtida numa aplicação de risco padrão e parte por capital de terceiros.

Esta taxa é calculada pela metodologia WACC - *Weighted Average Cost of Capital*, modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros), descrito a seguir.

Taxa de desconto	$WACC = (Re \times We) + Rd (1 - t) \times Wd$
Re =	custo do capital próprio
Rd =	custo do capital de terceiros
We =	percentual do capital próprio na estrutura de capital
Wd =	percentual do capital de terceiros na estrutura de capital
T =	taxa efetiva de imposto de renda e contribuição social da companhia

Custo do capital próprio	$Re = Rf + \text{beta} \times (Rm - Rf) + Rp$
Rf	Taxa livre de risco - baseado na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de 30 anos, líquida da inflação americana de longo prazo
Rp	Risco País - representa o risco de se investir num ativo no país em questão em comparação a um investimento similar em um país considerado seguro.
Rm	Risco de mercado - mede a valorização de uma carteira totalmente diversificada de ações para um período de 30 anos
Beta	Ajusta o risco de mercado para o risco de um setor específico
beta alavancado	Ajusta o beta do setor para o risco da empresa.

Custo do capital de terceiros	$Rd = Rf (*) + \text{alfa} + Rp$
Rf (*)	Taxa livre de risco - baseado na taxa de juros anual do Tesouro Americano para títulos de 10 anos, líquida da inflação americana
Alfa	Risco Específico - representa o risco de se investir na empresa em análise.



VALOR DA EMPRESA

O fluxo de caixa líquido do Capital Investido é gerado pela operação global da empresa, disponível para todos os financiadores de capital, acionistas e demais investidores. Sendo assim para a determinação do valor dos acionistas é necessária a dedução do endividamento geral com terceiros.

Outro ajuste necessário é a inclusão dos ativos não operacionais, ou seja, aqueles que não estão consolidados nas atividades de operação da empresa, sendo acrescidos ao valor operacional encontrado.



5. CARACTERIZAÇÃO DE MAGNESITA

A MAGNESITA é uma empresa privada, de capital nacional, dedicada à mineração, produção e comercialização de extensa linha de materiais refratários e prestação de serviços correlatos nas áreas de sua especialidade, diretamente ou por intermédio de empresas sob seu controle. As atividades industriais da MAGNESITA tiveram início em 1940, logo em seguida ao descobrimento dos depósitos de magnesita em Brumado - BA, com a produção de refratários aluminosos e sílico-aluminosos, e também os magnesianos e cromo-magnesianos a partir de 1948.

Em setembro de 2007 a companhia deixou de ter gestão familiar, que vinha sendo realizada desde a sua criação pela família Pentagna Guimarães. No fim deste mesmo ano, a empresa sofreu mudança de controle, com a aquisição do controle de Magnesita S.A. pelo Grupo GP e Gávea, que realizaram duas OPAs e compraram ações diretamente no mercado. Em abril de 2008, os acionistas de Magnesita S.A. têm suas ações substituídas pelas de Magnesita Refratários S.A., grupadas e negociadas sob as regras do Novo Mercado.

Atualmente a companhia, que é um produtor verticalmente integrado de refratários, sendo líder em seu segmento no Brasil e na América do Sul, e após a recente aquisição da alemã LWB Refractories, se tornou a terceira maior produtora de refratários do mundo, sendo a única do mundo plenamente integrada em magnesita e dolomita.

A empresa possui jazidas minerais em diversas regiões do país, mas é em Brumado, Estado da Bahia, onde ficam 67% das reservas da empresa e onde ocorrem grandes reservas de magnesita e talco. Os produtos das usinas de sinterização de Brumado-BA são consumidos pela própria MAGNESITA na fabricação de refratários básicos nas unidades fabris de Contagem-MG e São Caetano do Sul-SP, e também por sua controlada RASA (Argentina). Vale ressaltar que o consumo próprio de magnesita representa 66% da produção, o restante é exportado. Além disso, a empresa produz 80% da matéria-prima utilizada, em toneladas.

Mina de Pedra Preta

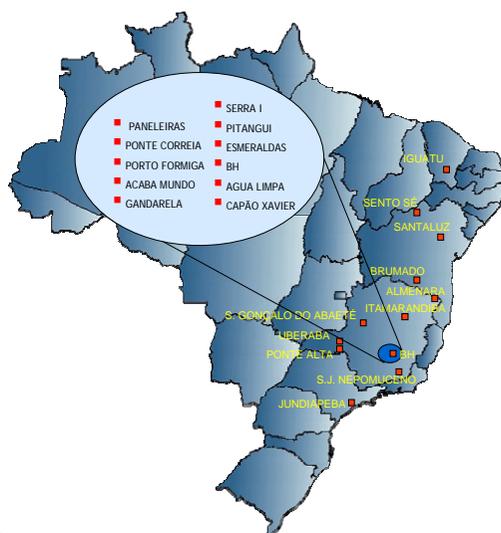


Fonte: Magnesita



No Brasil, a companhia possui reserva de dolomita em 5 localidades, totalizando 58 milhões de toneladas, porém, somente a reserva de Lagoa Seca, MG, é utilizada. Considerando apenas seus depósitos confirmados, essa reserva tem vida útil de 20 anos. Da produção de dolomita, 28% é usada na produção própria de refratários, o restante é vendido para empresas no Brasil, isso sem considerar as operações da LWB.

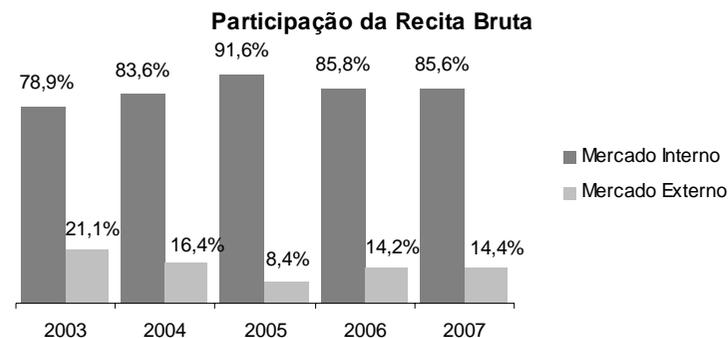
Abaixo segue um mapa ilustrativo das reservas minerais da Magnesita no Brasil:



Fonte: Magnesita

Em termos financeiros, em 2007, a receita líquida consolidada da

MAGNESITA totalizou R\$ 1.199 milhões, com R\$ 107 milhões de lucro líquido.



Fonte: Magnesita

Em 2006, tendo em vista o mercado doméstico de refratários, a companhia possuía 75% de *market share* na indústria siderúrgica, 90% na indústria cimenteira, 20% na indústria de metais, 65% na indústria de ferroligas e 30% nos demais segmentos consumidores, totalizando uma participação total de 68% no mercado, atendendo as principais empresas do País.

A seguir apresentaremos uma descrição das principais empresas operacionais do grupo:



MAGNESITA - BRUMADO



Em Brumado, BA, encontram-se as minas de magnesita e de talco e as unidades de produção de sinteres, matéria-prima para produção de material refratário - tijolos e massas refratárias, e de talco.

SINTERES

São produzidos três tipos de sinteres, que se diferenciam conforme o teor de MgO: M10 (92% MgO), M20 (96% MgO) e M30 (98% MgO). O processo produtivo inicia-se nas minas de Pedra Preta (material destinado à produção dos produtos M10 e M20) e Pomba (produtos M30).

O produto “run-of-mine” é britado, peneirado, estocado em pilhas de homogeneização. O material destinado à produção de M10 é calcinado na área da mina de Pedra Preta, em fornos verticais, britado e enviado para expedição.

Os materiais destinados à produção de M20 e M30 são levados para a área industrial, em Catiboaba, onde se localizam as unidades de produção de sinteres, a cerca de 20 km das minas, onde são britados (M20), flotados (M30) e processados seguindo o sistema denominado pela MAGNESITA de HW, que inclui calcinação em forno Herreshoff, briquetagem e sinterização em fornos Shaft Kiln. São três sistemas HW em operação.

TALCO

O minério de talco, após a extração, é transportado para unidade de peneiramento e seleção e, em seguida, levado para a área industrial, onde é processado, passando por diversas etapas, como britagem, descontaminação, moagem, micronização e peletização (essa em fase de entrada em operação) conforme o especificado. O talco é vendido para indústrias de plásticos, cosméticos, papel e celulose, na fabricação de borracha, nas indústrias química e farmacêutica e na indústria de alimentos (limpeza de arroz e balas).



ÓXIDO DE MAGNÉSIO

Também é produzido óxido de magnésio, seja no forno de calcinação na área da mina, ou no forno Herreshoff 1. Após a calcinação, o material é moído na área industrial. O óxido de magnésio é empregado na indústria siderúrgica, na produção de fertilizantes, abrasivos, sais de magnésio e rações.

EXPEDIÇÃO

Os sinteres são enviados por via férrea (Ferrovia Centro Atlântico - FCA) ou via rodoviária para o terminal marítimo de Aratu, na baía de Todos os Santos, quando destinados à exportação, ou para a fábrica de Contagem, MG. O transporte é feito a granel.

O talco e o óxido de magnésio são transportados via rodoviária em sacaria ou "big bags".

ENTRADA EM OPERAÇÃO DAS PRINCIPAIS UNIDADES

A mina de Pedra Preta iniciou a produção em 1941, e a de Pomba, em 1975. A mineração de talco começou a operar em 1945.

ENTRADA EM OPERAÇÃO DOS SISTEMAS HW:

HM 1 - 1970

HW 2 - 1977

HW 3 - 2004

CAPACIDADE DE PRODUÇÃO/PRODUÇÃO EM 2006

Capacidade anual (t):

M10 - 144.000
M20 - 60.000
M30 - 120.000
talco - 46.000
óxido de Mg - 40.000

Produção em 2006 (t):

M10 - 83.000
M20 - 53.000
M30 - 120.000
talco - 32.000
óxido de Mg - 35.000



MAGNESITA - CONTAGEM



Nas instalações industriais da MAGNESITA S.A. em Contagem, MG, são produzidos materiais refratários destinados, principalmente, ao mercado siderúrgico e cimenteiro.

HISTÓRICO - ENTRADA EM OPERAÇÃO DAS PRINCIPAIS UNIDADES

A MAGNESITA S.A. foi fundada em 1940 e em 1947 foi iniciada a produção em Contagem.

Entrada em operação dos principais equipamentos/unidades:

1950 - primeiro forno para calcinação de dolomita;

1958 - primeiro forno-túnel para tijolos silico-aluminosos;

1963 - fábrica FBAS - LD;

1967 - primeiro forno-túnel para tijolos básicos;

1976 - forno rotativo para calcinação de argilas;

1997 - unidade de produção de monolíticos e lanças refratárias;

2001 - nova fábrica FMPM (fabricação de monolíticos e pré-moldados);

2003- fábrica FVLS (fabricação de válvulas longas e submersas) e forno-túnel M3.

UNIDADES PRINCIPAIS

FBAS - fabricação de refratários básicos, compreendendo:

- FBAS - NM - fabricação de refratários básicos não moldados;
- FBAS - M/LD - fabricação de refratários para siderurgia e cimenteiras;

FAPE - fabricação de refratários aluminosos e produtos especiais, dividida em:

- FAPE -A - fabricação de refratários aluminosos;



- FAPE - E - fabricação de produtos especiais;

FVLS - fabricação de válvulas longas e submersas;

FMPM - fabricação de monolíticos e pré-moldados;

UTT - unidades de tratamento térmico;

CGQ - controle de qualidade; e

MAN - manutenção.

PRODUÇÃO EM 2006 (em toneladas)

Unidades	Produção
FBAS	182.365
FAPE -A	35.894
FAPE - E	3.034
FMPM	24.540
FVLS	562
TOTAL	246.396

MATÉRIAS-PRIMAS

As principais matérias-primas utilizadas na fábrica em Contagem são os sinteres M10, M20 e M30 produzidos em Brumado, BA, dolomita, de mineração própria em Nova Lima, MG, argilas, alumina e grafita.

A dolomita e as argilas são calcinadas em fornos localizados na fábrica de Contagem.

PRODUTOS

A MAGNESITA produz toda a linha de refratários industriais, exceto alguns tipos especiais, como tijolos de sílica.

Seus produtos, sob diferentes formas, são genericamente classificados como:

básicos;

silico-aluminosos;

aluminosos; e

prensados isostaticamente.



O carbono é freqüentemente adicionado em vários produtos, dependendo da qualidade desejada.

PROCESSO PRODUTIVO

De um modo geral, as matérias-primas, dependendo da procedência e do produto a que se destinam, passam por processo de cominuição, classificação e tratamento térmico. Após essas etapas são armazenadas em silos, prontas para entrar no processo produtivo.

O processo produtivo compreende as seguintes etapas:

dosagem;

mistura;

acondicionamento;

conformação;

secagem, queima e cura; e

acabamento (impregnação, usinagem, insertos metálicos, pinturas, etc.).

FÁBRICA EM CONTAGEM (ANTIGA RISA)

A Magnesita possui uma fábrica situada na Cidade Industrial de Contagem, Minas Gerais, a antiga RISA, que foi fundada em 1958 como uma empresa controlada do grupo MAGNESITA S.A, porém posteriormente foi incorporada. A finalidade desta fábrica, que possui capacidade instalada de 60.000 t/ano, consiste em fabricar produtos de materiais refratários (capazes de resistir a elevadas temperaturas).





LINHAS DE PRODUÇÃO DA FÁBRICA

<ul style="list-style-type: none">• massas refratárias magnesianas	<ul style="list-style-type: none">• massas magnesianas de projeção	<ul style="list-style-type: none">• barragens e diques para distribuidores	<ul style="list-style-type: none">• luvas seladoras de jato	<ul style="list-style-type: none">• dardos separadores de escória (LD)
<ul style="list-style-type: none">• areia de vedação para válvula-gaveta	<ul style="list-style-type: none">• escórias sintéticas	<ul style="list-style-type: none">• pós e placas, exotérmicas e isolantes	<ul style="list-style-type: none">• luvas exotérmicas e isolantes para massalotes	<ul style="list-style-type: none">• cordões de vedação
<ul style="list-style-type: none">• pós fluxantes pulverizados ou granulados para lingotamento convencional e contínuo	<ul style="list-style-type: none">• refratários auxiliares para fundição: tintas, aglomerantes de escória	<ul style="list-style-type: none">• placas isolantes de magnésia e de sílica para distribuidores		

FÁBRICA EM CONTAGEM (ANTIGA REFRATEC - PRODUTOS ELETROFUNDIDOS)



Fundada em 1984, com fábrica localizada em Contagem-MG, possui capacidade instalada de 17.000 t/ano, fabricando as seguintes linhas de produtos:

- grãos eletrofundidos de magnésia
- magnésia-cromita
- espinélio
- alumina branca
- alumina-zircônia



- multa-zircônia

MAGNESITA SERVICE



A MAGNESITA SERVICE (controlada incorporada) é uma unidade da MAGNESITA que atua no ramo de manutenção eletromecânica dedicada à atividade siderúrgica. Seus escritórios e unidade fabril localizam-se em Contagem - MG, e possui Regionais em Vitória-ES, Volta Redonda-RJ, Cubatão-SP e Ouro Branco-MG.

Suas principais linhas de serviço são:

- Manutenção eletromecânica industrial

- Niquelagem em placas de moldes de lingotamento contínuo
- Fabricação, montagem, manutenção e assistência técnica em mecanismos de Válvula Gaveta, Válvula Rotativa, de troca Rápida e Manipuladores de Válvula longa
- Fabricação e manutenção de equipamentos para Aplicação e Produção de Refratários
- Supervisão, montagem e manutenção de Refratários

RASA - REFRACTARIOS ARGENTINOS



A planta industrial da RASA foi fundada em 1965, no Parque Industrial de San Nicolás, Pcia. de Buenos Aires, Argentina. Sua linha de produção é voltada para materiais refratários magnesianos não-moldados. E hoje



é a principal fornecedora da indústria siderúrgica local com capacidade instalada de 32.000t/ano, dividida em quatro unidades fabris independentes, que operam no mesmo local com área coberta de 8.500 m . A RASA também pratica exportação de seus produtos para o Chile, Uruguai e Venezuela.

No ano de 1998 foi fundada a REMSA, que ficou dedicada a fabricação de refratários aluminosos não-moldados.

LINHAS DE PRODUÇÃO:

<ul style="list-style-type: none">• Blocos e peças refratárias pré-moldadas, magnesianas e aluminosas	<ul style="list-style-type: none">• Tijolos de alumina - carbono resinados	<ul style="list-style-type: none">• Tijolos magnesianos pichados	<ul style="list-style-type: none">• Massas refratárias, granulados e argamassas magnesianas	<ul style="list-style-type: none">• Concretos refratários de projeção a úmido
<ul style="list-style-type: none">• Concretos refratários de fluência livre	<ul style="list-style-type: none">• Argamassas aluminosas úmidas e secas	<ul style="list-style-type: none">• Tijolos de magnésia-carbono		

A MAGNESITA, líder na produção de refratários no Brasil e na América do Sul, ainda possui subsidiárias em mais três países do continente sul americano. Estas subsidiárias são escritórios que contribuem para a estratégia da companhia no continente. São elas a Refractarius

Magnesita Peru S.A., a Refractarius Magnesita Colombia S.A. e a Refractarius Magnesita Uruguay S.A..

LWB REFRACTORIES

A Magnesita fez a aquisição da LWB Refractories no segundo semestre de 2008. A empresa, com sede em Hilden, na Alemanha, foi criada em 2001, como resultado da união de três empresas seculares, nomeadamente Lhaist Refractories, Wülfrather Dolomitwerke e Baker Refractories. A empresa foi

A empresa possui capacidade de produção de 840 mil t/ano, tendo em vista suas 10 plantas, localizadas em diversas localidades, como França, Alemanha, Estados Unidos, Taiwan e China, além de 3 minas de dolomita e plantas de sinterização, localizadas nos Estados Unidos, Europa e China. A LWB possui reservas de dolomita que suprem 100% de sua necessidade, o que dá maior sustentabilidade operacional à companhia.

Líder mundial em fornecimento de refratários à base de dolomita, a empresa ganha competitividade na indústria em que está inserida, em relação aos demais *players*, por produzir refratários a base de dolomita, mais rentáveis do que os produzidos com outros minerais, garantindo assim, uma excelente relação custo/benefício.



Vale ressaltar que a dolomita pode ser encontrada em diversos lugares do mundo, porém a LWB se destaca por possuir reservas deste mineral apropriadas para a manufatura de refratários de qualidade. Tais reservas encontram-se em minas em York (Estados Unidos.), Hagen-Halden (Alemanha), Marche-les-Dames (Bélgica) e futuramente em Qingyang (China), sendo esta última de extrema importância para a penetração da companhia no mercado asiático, garantindo assim, melhores desempenhos futuros para a empresa.

Reserva de Dolomita da LWB



De forma a atender a exigente indústria de refratários, a LWB possui dois centros de pesquisas, um em Hagen, na Alemanha, e outro em York, Estados Unidos. Estes centros são estratégicos, uma vez que as equipes de engenheiros e técnicos trabalham na busca pelo aperfeiçoamento da produção, visando ampliar a linha de produtos para satisfazer as novas exigências do setor.

Centros de Pesquisa



A LWB possui um sistema de produção moderno e eficiente, devido aos recentes investimentos realizados em tecnologia e automação de suas unidades fabris.



Mercado Consumidor

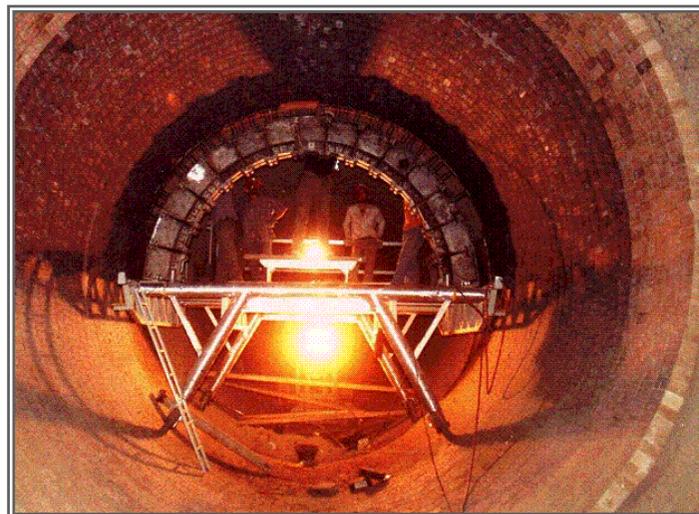
Os principais clientes da LWB pertencem, principalmente, às indústrias do aço e do cimento. Nas siderúrgicas integradas, são utilizados em média 12kg de refratário para a produção de 1 t de aço. Em média, o refratário representa aproximadamente 3,3% do custo das siderúrgicas integradas.

Os refratários são utilizados em panelas de aço líquido, por exemplo, como demonstrado na foto abaixo.



Já na indústria de cimentos, são utilizados em média 0,65kg de refratário para a produção de 1 t de cimento, sendo que em média, o refratário representa aproximadamente 3,0% do custo das cimenteiras.

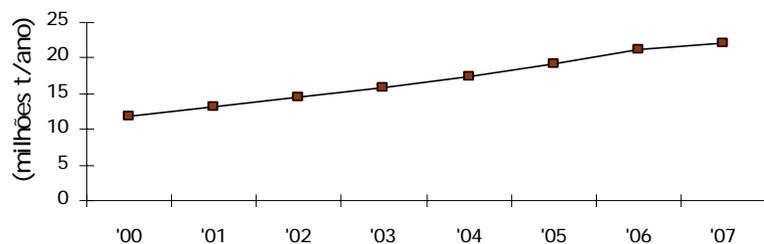
Abaixo segue a foto de um forno radioativo, onde também são utilizados refratários.



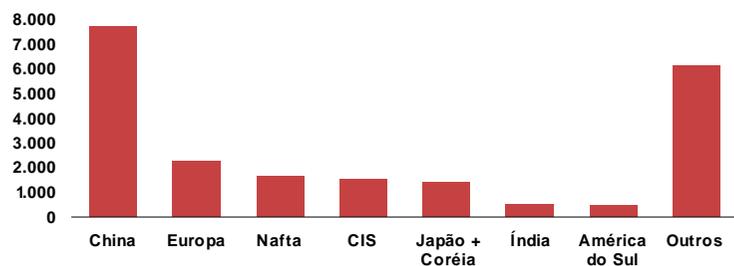
Atualmente, o consumo de refratários tem sido na ordem de 21,8 milhões t/ano, sendo que a expectativa é de que a demanda global por refratários deva aumentar cerca de 7-8% por ano até 2012.



Evolução do Consumo de Refratários

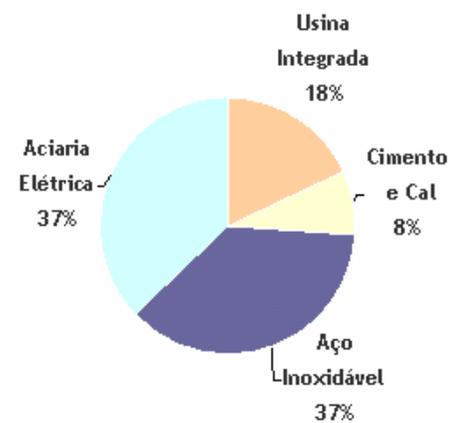


Consumo de Refratários por País (milhões de tons/ano)



A segmentação do mercado consumidor da LWB, de acordo com a indústria de destino, é dada por 90% siderurgia e 8% cimento e sal, conforme apresentado no gráfico abaixo:

Vendas por Indústria

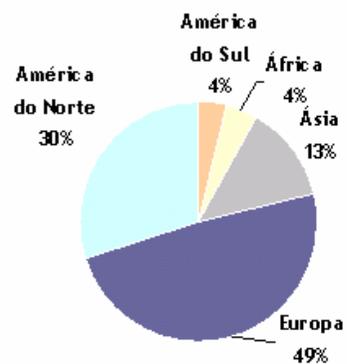


Fonte: LWB



Em relação à diversificação geográfica, as vendas da LWB podem ser detalhadas da seguinte forma:

Vendas por Geografia



Fonte: LWB

Destaques financeiros

A LWB encerrou o ano de 2007 com receita de € 402,710. Na última linha, a companhia fechou com um Lucro Operacional de € 21,5 milhões e Prejuízo Líquido de € 14,2 milhões.



6. AVALIAÇÃO DE MAGNESITA E PURUS

A modelagem econômico-financeira de MAGNESITA, e suas controladas, foi conduzida de forma a demonstrar sua capacidade de geração de caixa no período de tempo considerado, tendo sido utilizadas, basicamente, as informações já citadas anteriormente.

As projeções foram realizadas para o período julgado necessário, sob plenas condições operacionais e administrativas em um cenário otimista, com as seguintes premissas:

- a metodologia está baseada na geração de fluxo de caixa livre descontado;
- para determinação do valor da empresa foi considerado um período de 06 (seis) anos;
- fluxo de caixa livre foi projetado analiticamente para um período de 06 anos de 2008 até 2013 e considerada a perpetuidade após o ANO 06;
- para período anual foi considerado o ano fiscal de 01 de janeiro até 31 de dezembro.

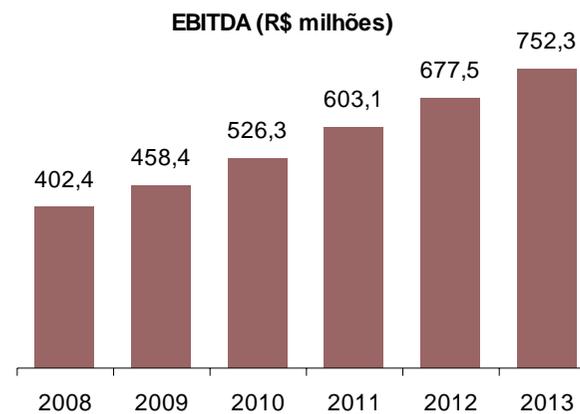
- O fluxo foi projetado em moeda constante e o valor presente calculado com taxa de desconto real (não considera a inflação)
- A não ser quando indicado, os valores foram expressos em milhões de reais.
- Para a realização da previsão dos resultados nos exercícios futuros de MAGNESITA e controladas, utilizou-se o balanço patrimonial pro forma em dezembro de 2007 (Anexo 2) como balanço de partida.

No Anexo 01, apresentamos detalhadamente as premissas utilizadas e a modelagem econômico-financeira.



PRINCIPAIS INDICADORES PROJETADOS

Abaixo seguem as representações gráficas das projeções da Receita Operacional Líquida e do EBITDA de Magnesita:





CAPITAL DE GIRO

Foi considerado o capital de giro operacional histórico da companhia, a uma taxa de 29,7% sobre a variação da ROL.

INVESTIMENTOS

Foram considerados investimentos totais de R\$ 673 milhões em todo o período projetivo para manutenção do ativo imobilizado das unidades fabris.

DETERMINAÇÃO DA TAXA DE DESCONTO

Foi calculada pela metodologia WACC - *Weighted Average Cost of Capital*, modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros). Foi utilizada uma taxa real de 10,9% para todos os períodos.

CÁLCULO DO VALOR OPERACIONAL

A partir do Fluxo de Caixa Operacional projetado para os próximos 06 anos e do valor residual da empresa a partir de então (considerando uma taxa de crescimento na perpetuidade de 3,5% ao ano), descontamos estes valores a valor presente, utilizando a taxa de desconto real descrita no item anterior.

ATIVOS NÃO OPERACIONAIS

Foi considerado nesta análise como ativo não operacional a participação de 45,59% de MAGNESITA em CRH.

ANÁLISE DE ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO

Conforme balanço na data base da MAGNESITA, e suas controladas, possuíam dívidas líquidas equivalentes a R\$ 413 milhões.



VALOR DA MAGNESITA

Sintetizando os itens anteriormente mencionados, detalhados no Anexo 01, chegamos aos seguintes valores:

VALORES DE MAGNESITA (R\$ mil)	
VALOR OPERACIONAL	4.143.280
DÍVIDA LÍQUIDA	(412.955)
ATIVO NÃO OPERACIONAL (45,59% CRH)	438.681
VALOR DE MAGNESITA	4.169.006



VALOR DE PURUS

PURUS é uma empresa *holding*, sem atividades operacionais, criada no contexto de aquisição de LWB. Seu único ativo é a participação detida no Capital Social de CRH. A avaliação de CRH encontra-se detalhada nos Laudos RJ-0478/08-01 e RJ-0478/08-04, e já está refletida no Patrimônio Líquido de PURUS, conforme demonstrado no quadro abaixo:

EMPRESA: PURUS PARTICIPAÇÕES LTDA
DATA BASE: 31/12/07

CONTAS RELEVANTES	VALOR (R\$ MIL)
	CONTABIL PRO FORMA
ATIVO	523.551
----- CIRCULANTE	----- 1
PERMANENTE	523.550
INVESTIMENTOS	523.550
CRH	523.550
PATRIMÔNIO LÍQUIDO	523.551



7. CONCLUSÃO

À luz dos exames realizados na documentação anteriormente mencionada e tomando por base estudos da APSIS, concluíram os peritos que os valores base para estabelecimento da relação de troca de ações entre PURUS e MAGNESITA são os seguintes:

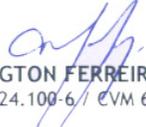
VALORES DE MAGNESITA E PURUS (R\$ mil)	
VALOR DE MAGNESITA	4.169.006
VALOR DE PURUS	523.551

Estando o relatório RJ-0478/08-05 concluído, composto por 34 (trinta e quatro) folhas digitadas de um lado e 03 (três) anexos e extraído em 3 (três) vias originais, a APSIS Consultoria Empresarial Ltda., CREA/RJ 82.2.00620-1 e CORECON/RJ RF/2.052-4, empresa especializada em avaliação de bens, abaixo representada legalmente pelos seus diretores, coloca-se à disposição para quaisquer esclarecimentos que, porventura, se façam necessários.

Rio de Janeiro, 17 de outubro de 2008.


ANA CRISTINA FRANÇA DE SOUZA
Sócia-Diretora


LUIZ PAULO CÉSAR SILVEIRA
Diretor


WASHINGTON FERREIRA BRAGA
CRC-RJ-024.100-6 / EVM 6734



8. RELAÇÃO DE ANEXOS

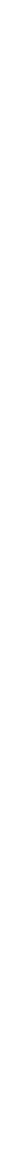
1. CÁLCULOS AVALIATÓRIOS
2. DOCUMENTOS DE SUPORTE
3. GLOSSÁRIO E PERFIL DA APSIS

SÃO PAULO - SP
Av. Vereador José Diniz, 3.300, Cj. 808
Work Center 4, CEP: 04604-006
Tel.: + 55 11 2626.0510 Fax: + 55 11 5041.8206

RIO DE JANEIRO - RJ
Rua São José, 90, grupo 1802
Centro, CEP: 20010-020
Tel.: + 55 21 2212.6850 Fax: + 55 21 2212.6851



ANEXO 1



valores em R\$ mil	2007	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6
Mercado Doméstico - SIDERURGIA							
Volume de Produção de Aço (milhares de t / ano)	34.453	36.608	37.567	44.674	50.949	56.099	59.599
<i>crescimento</i>		6%	3%	19%	14%	10%	6%
Market Share (%)	75%	75%	72%	68%	68%	69%	69%
Receita Líquida - Mercado Siderurgia	628.568	705.700	724.395	813.580	927.857	1.036.670	1.101.348
Receita Líquida - Outros Segmentos							
Cimenteiras	58.159	61.600	64.700	68.582	72.697	77.059	81.682
<i>crescimento</i>		6%	5%	6%	6%	6%	6%
Construção	13.743	14.300	39.700	49.700	49.700	49.700	14.300
<i>crescimento</i>		4%	178%	25%	0%	0%	-71%
Reps	63.293	74.300	81.000	84.240	87.610	91.114	94.759
<i>crescimento</i>		17%	9%	4%	4%	4%	4%
Mineração	47.309	62.800	73.700	78.122	82.809	87.778	93.045
<i>crescimento</i>		33%	17%	6%	6%	6%	6%
Serviços	125.785	132.300	132.300	136.269	140.357	144.568	148.905
<i>crescimento</i>		5%	0%	3%	3%	3%	3%
MERCADO DOMÉSTICO	<i>crescimento ROL</i>	12,2%	6,2%	10,3%	10,6%	9,2%	3,2%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA - R\$ mil (=)	936.857	1.051.000	1.115.795	1.230.493	1.361.030	1.486.889	1.534.038
Mercado Externo							
RASA	50.246	50.240	55.264	60.790	66.869	66.869	66.869
<i>crescimento</i>		0%	10%	10%	10%	0%	0%
Siderurgia	23.119	69.360	117.336	123.203	129.363	135.831	142.623
<i>crescimento</i>		200%	69%	5%	5%	5%	5%
Cimenteiras	88.306	85.000	84.900	89.145	93.602	98.282	103.196
<i>crescimento</i>		-4%	0%	5%	5%	5%	5%
Mineração	46.732	43.500	65.900	65.900	65.900	65.900	65.900
<i>crescimento</i>		-7%	51%	0%	0%	0%	0%
Outros	583	(1.800)	800	800	800	800	800
<i>crescimento</i>		-409%	-144%	0%	0%	0%	0%
MERCADO EXTERNO	<i>crescimento ROL</i>	17,9%	31,6%	4,8%	4,9%	3,1%	3,2%
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA - R\$ mil (=)	208.986	246.300	324.200	339.838	356.535	367.683	379.389

Custo do Produto Vendido - DOMÉSTICO (% ROL)								
Siderurgia	57%	50%	49%	49%	49%	49%	49%	49%
Cimenteiras	43%	36%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
Construção	56%	49%	56%	56%	56%	56%	56%	49%
Reps	50%	43%	42%	42%	42%	42%	42%	42%
Mineração	61%	54%	49%	49%	49%	49%	49%	49%
Serviços	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Custo do Produto Vendido - EXPORTAÇÃO (% ROL)								
RASA	82%	84%	84%	84%	84%	84%	84%	84%
Siderurgia	67%	62%	62%	62%	62%	62%	62%	62%
Cimenteiras	61%	56%	56%	56%	56%	56%	56%	56%
Mineração	80%	75%	75%	75%	75%	75%	75%	75%
Outros	68%	63%	63%	63%	63%	63%	63%	63%
DESPESAS ADMINISTRATIVAS	(230.202)	(171.646)	(187.407)	(187.407)	(187.407)	(187.407)	(187.407)	(187.407)
DESPESAS DE VENDAS (% ROL)	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%
ALÍQUOTA IMPOSTO DE RENDA (%)		34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%	34,00%

ATIVO IMOBILIZADO A DEPRECIAR (€\$ mil)	dez/07	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6
		2008	2009	2010	2011	2012	2013
investimentos em imobilizado	-	99.262	108.000	112.000	116.000	119.000	119.000
investimento acumulado	-	99.262	207.262	319.262	435.262	554.262	673.262
depreciação investimento		-	9.926	20.726	31.926	43.526	55.426
custo original	844.566	844.566	844.566	844.566	844.566	844.566	844.566
valor residual	403.122	352.448	301.774	251.100	200.426	149.752	65.296
depreciação imobilizado		50.674	50.674	50.674	50.674	50.674	84.457
DEPRECIÇÃO TOTAL		50.674	60.600	71.400	82.600	94.200	139.883

DRE R\$ mil	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6
		<i>11,0%</i>	<i>9,1%</i>	<i>9,4%</i>	<i>8,0%</i>	<i>3,2%</i>
<i>crescimento ROL</i>						
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (=)	1.297.300	1.439.995	1.570.331	1.717.564	1.854.572	1.913.427
CUSTOS DAS OPERAÇÕES (-)	(673.971)	(738.461)	(795.879)	(860.723)	(918.085)	(899.648)
<i>(% ROL)</i>	<i>-52,0%</i>	<i>-51,3%</i>	<i>-50,7%</i>	<i>-50,1%</i>	<i>-49,5%</i>	<i>-47,0%</i>
LUCRO BRUTO	623.329	701.534	774.452	856.841	936.486	1.013.778
DESPESAS OPERACIONAIS	(220.887)	(243.150)	(248.114)	(253.721)	(259.024)	(261.460)
EBITDA	402.442	458.384	526.338	603.120	677.462	752.318
DEPRECIÇÃO	(50.674)	(60.600)	(71.400)	(82.600)	(94.200)	(139.883)
RESULTADO ANTES DO IR	351.768	397.783	454.938	520.520	583.262	612.435
IRCS	(119.601)	(135.246)	(154.679)	(176.977)	(198.309)	(208.228)
LUCRO DO PERÍODO	232.167	262.537	300.259	343.543	384.953	404.207
<i>Margem Líquida</i>	<i>17,9%</i>	<i>18,2%</i>	<i>19,1%</i>	<i>20,0%</i>	<i>20,8%</i>	<i>21,1%</i>

FLUXO DE CAIXA R\$ mil	PROJEÇÕES PARA 06 ANOS					
	ANO 1	ANO 2	ANO 3	ANO 4	ANO 5	ANO 6
ENTRADAS	282.841	323.137	371.659	426.143	479.153	544.090
LUCRO LÍQUIDO DO EXERCÍCIO	232.167	262.537	300.259	343.543	384.953	404.207
DEPRECIÇÃO	50.674	60.600	71.400	82.600	94.200	139.883
SAÍDAS	99.262	108.000	112.000	116.000	119.000	119.000
INVESTIMENTOS EM IMOBILIZADO	99.262	108.000	112.000	116.000	119.000	119.000
SALDO SIMPLES	183.579	215.137	259.659	310.143	360.153	425.090
VARIAÇÃO CAPITAL DE GIRO	(33.900)	(19.244)	(34.065)	(38.769)	(37.380)	(14.003)
SALDO DO PERÍODO	149.679	195.893	225.594	271.374	322.773	411.087

CUSTO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	4,6%
BETA d	0,93
BETA r	1,19
PRÊMIO DE RISCO (Rm - Rf)	4,5%
RISCO BRASIL	3,0%
Re (=)	13,0%
CUSTO DA DÍVIDA	
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf*)	4,2%
RISCO ESPECÍFICO (ALFA)	2,0%
RISCO BRASIL	3,0%
Rd (=)	9,2%
WACC	
CUSTO DO PATRIMÔNIO LÍQUIDO	13,0%
CUSTO DA DÍVIDA	9,2%
TAXA DE DESCONTO (=)	10,9%

crescimento	3,5%	3,5%	3,5%
Taxa de desconto	10,4%	10,9%	11,4%
VALOR ECONÔMICO (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	1.070.510	1.052.452	1.034.839
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	3.405.912	3.090.828	2.818.101
VALOR OPERACIONAL	4.476.422	4.143.280	3.852.940
DÍVIDA LÍQUIDA	(412.955)	(412.955)	(412.955)
VALOR ECONÔMICO MAGNESITA	4.063.467	3.730.325	3.439.985

crescimento	3,5%	3,5%	3,5%
Taxa de desconto	10,4%	10,9%	11,4%
VALORES DE MAGNESITA (R\$ mil)			
FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL	1.070.510	1.052.452	1.034.839
VALOR RESIDUAL DESCONTADO	3.405.912	3.090.828	2.818.101
VALOR OPERACIONAL	4.476.422	4.143.280	3.852.940
DÍVIDA LÍQUIDA	(412.955)	(412.955)	(412.955)
ATIVO NÃO OPERACIONAL (45,59% CRH)	438.681	438.681	438.681
VALOR DE MAGNESITA	4.502.148	4.169.006	3.878.666



ANEXO 2



MAGNESITA REFRATÁRIOS S.A. (Nova denominação social de Rpar Holding S.A.)
(R\$ mil)

EVENTOS CONSIDERADOS

	BALANÇO AUDITADO (31.12.07)	MOVIMENTAÇÃO DAS CONTAS ATÉ 30.06.08 (*)	AUMENTO DE CAPITAL 24.07.08	MAGNESITA AUMENTA CAPITAL EM Caribbean Refractories Holdings Ltd (**)	BALANÇO PRO FORMA
ATIVO					
Circulante	104.250	926.415	74.687	(375.000)	730.352
Não circulante					
Realizável a longo prazo	-	104.299			104.299
Permanente	1.357.763	280.275		375.000	2.013.038
TOTAL	1.462.013	1.310.989	74.687	-	2.847.689
PASSIVO					
Circulante	647.968	(394.239)			253.729
Não circulante	-	1.078.628			1.078.628
PL	814.045	626.600	74.687		1.515.332
TOTAL	1.462.013	1.310.989	74.687	-	2.847.689
Quantidade de ações	869.000.000	181.595.496	190.415.670		190.415.670
Ações em tesouraria (-)					
(*) Considera os seguintes eventos na mutação do PL:					
1) Em 21/02/2008 houve a incorporação da Magnesita S.A. e Partimag S.A.;					
2) Aumentos de capital em Jan/2008 pelo controlador no montante de R\$ 211.975 mil;					
3) Aumentos de capital por subscrição de acionistas não controladores em 24/07/2008 no total de R\$ 185.766 mil. Parte do aumento ocorreu por subscrições no mês de Jun/2008 e o valor de R\$ 74.687 mil em Jul/2008;					
4) Ações em tesouraria em virtude do exercício do direito de recesso de acionistas minoritários em 01/04/2008;					
5) Resultado do 1o semestre de 2008.					
(**) Magnesita aumenta capital em Caribbean Refractories Holdings Ltd, com € 150 milhões, ficando com 45,59% de participação nesta empresa considerar câmbio de 15.10.08					



ANEXO 3





GLOSSÁRIO

ABORDAGEM DA RENDA - método de avaliação pela conversão a valor presente de benefícios econômicos esperados.

ABORDAGEM DE ATIVOS - método de avaliação onde todos os ativos e passivos (incluindo os não contabilizados) tem seu valor ajustado aos seus valores de mercado.

ABORDAGEM DE MERCADO - método de avaliação onde são adotados múltiplos derivados de preço de vendas de bens similares.

ÁREA ÚTIL - área utilizável do imóvel, medida pela face interna das paredes que o limitam.

ÁREA PRIVATIVA - área útil acrescida de elementos construtivos (tais como paredes, pilares, etc.) e hall de elevadores (em casos particulares).

ÁREA EQUIVALENTE DE CONSTRUÇÃO - área construída sobre a qual, é aplicada a equivalência de custo unitário de construção correspondente, de acordo com os postulados da NB-140 da ABNT.

ÁREA HOMOGENEIZADA - área útil, privativa ou construída com tratamentos matemáticos, para fins de avaliação, segundo critérios fixados pela APSIS, baseado no mercado imobiliário.

ATIVOS TANGÍVEIS - ativos de existência física tais como terrenos, construções, máquinas e equipamentos, móveis e utensílios.

ATIVOS INTANGÍVEIS - ativos não físicos (marcas, patentes, direitos, contratos, segredo industrial, etc.) que garantem direitos e valor ao seu proprietário.

ATIVOS OPERACIONAIS - bens fundamentais ao funcionamento da empresa.

ATIVOS NÃO OPERACIONAIS - são aqueles ativos que não estão ligados diretamente às atividades de operação da empresa (podem ou não gerar receitas) e que podem ser alienados sem prejuízo do seu funcionamento.

AVALIAÇÃO - ato ou processo de determinar o valor de uma empresa, participação acionária ou outro ativo.

BENEFÍCIOS ECONÔMICOS - benefícios tais como receitas, lucro líquido, fluxo de caixa líquido, etc.

BETA - medida de risco sistemático de uma ação; tendência do preço de determinada ação a estar correlacionado com mudanças em determinado índice.

BETA ALAVANCADO - valor de beta refletindo o endividamento na estrutura de capital.

CAPM - do inglês *Capital Asset Pricing Model* - modelo no qual o custo de capital para qualquer ação ou lote de ações equivale à taxa livre de risco acrescido de prêmio de risco proporcionado pelo risco sistemático da ação ou lote de ações em estudo. Geralmente utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio ou Custo de Capital do Acionista.

CAPITAL INVESTIDO - somatório de capital próprio e de terceiros investidos numa empresa. O capital de terceiros geralmente está relacionado a dívidas com juros (curto e longo prazo) devendo ser especificada dentro do contexto da avaliação.

CAPITALIZAÇÃO - conversão de um período simples de benefícios econômicos em valor.

CONTROLE - poder de direcionar a gestão estratégica, política e administrativa de uma empresa.

CUSTO DE CAPITAL - taxa de retorno esperado requerida pelo mercado como atrativa de fundos para determinado investimento.



CVM - Comissão de Valores Mobiliários.

DATA BASE - data específica (dia, mês e ano) de aplicação do valor da avaliação.

DATA DE EMISSÃO - data de encerramento do laudo de avaliação, quando as conclusões da avaliação são transmitidas ao cliente.

DCF - do inglês *Discounted Cash Flow*, que significa fluxo de caixa descontado.

DESCONTO POR FALTA DE CONTROLE - valor ou percentual deduzido do valor pró rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de parte ou da totalidade de controle.

DESCONTO POR FALTA DE LIQUIDEZ - valor ou percentual deduzido do valor pró rata de 100% do valor de uma empresa, que reflete a ausência de liquidez.

DÍVIDA LÍQUIDA - caixa e equivalentes, posição líquida em derivativos, dívidas financeiras de curto e longo prazo, dividendos a receber e a pagar, recebíveis e contas a pagar relacionadas a debêntures, déficits de curto e longo prazo com fundos de pensão, provisões, outros créditos e obrigações com pessoas vinculadas, incluindo bônus de subscrição.

DOCUMENTAÇÃO DE SUPORTE - documentação levantada e fornecida pelo cliente na qual estão baseadas as premissas do laudo.

DRIVERS - direcionadores de valor ou variáveis-chave.

EBIT - do inglês *Earnings Before Interests and Taxes*, que significa Lucro Antes juros e Impostos.

EBTIDA - do inglês *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que significa Lucros Antes de Juros, Impostos, depreciação e Amortização.

EMPRESA - entidade comercial, industrial, prestadora de serviços ou de investimento detentora de atividade econômica.

ENTERPRISE VALUE - valor econômico da firma.

EQUITY VALUE - valor econômico do patrimônio líquido.

ESTRUTURA DE CAPITAL - composição do capital investido de uma empresa entre capital próprio (patrimônio) e capital de terceiros (endividamento).

FCFF - do inglês *Free Cash Flow to Firm*, que significa fluxo de caixa livre para a firma, ou fluxo de caixa livre desalavancado.

FLUXO DE CAIXA - caixa gerado por um ativo, grupo de ativos ou empresa, durante determinado período de tempo. Geralmente o termo é complementado por uma qualificação referente ao contexto (operacional, não operacional, etc.)

FLUXO DE CAIXA DO CAPITAL INVESTIDO - fluxo de caixa gerado pela empresa a ser revertido aos financiadores (juros e amortizações) e aos acionistas (dividendos) depois de considerados custo e despesas operacionais e investimentos de capital.

FLUXO DE CAIXA OPERACIONAL - o fluxo de caixa operacional leva em consideração somente as receitas e receitas efetivamente recebidas e desembolsadas, provenientes das operações da companhia.

FREE FLOAT - percentual de ações em circulação sobre o capital total da empresa.

GOODWILL - ativo intangível resultante de nome, reputação, carteira de clientes, lealdade, localização e demais fatores similares que não podem ser identificados separadamente.

LIQUIDEZ - capacidade de rápida conversão de determinado ativo em dinheiro ou em pagamento de determinada dívida.



MEP - Método de Equivalência Patrimonial.

MÉTODO DE AVALIAÇÃO - cada uma das abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de uma empresa, participação acionária ou outro ativo.

METODOLOGIA DE AVALIAÇÃO - uma ou mais abordagens utilizadas na elaboração de cálculos avaliatórios para a indicação de valor de uma empresa, participação acionária ou outro ativo.

MÚLTIPLO - valor de mercado de uma empresa, ação ou capital investido, dividido por uma medida da empresa (receita, lucro, volume de clientes, etc.).

PATRIMÔNIO LÍQUIDO A MERCADO - vide abordagem de ativos.

PRÊMIO DE CONTROLE - valor ou percentual de um valor pró rata de lote ações controladoras sobre o valor pró rata de ações sem controle, que refletem o poder do controle.

Rd (Custo da Dívida) - é uma medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, outros.

Re (Custo de Capital Próprio) - o custo de capital próprio é o retorno requerido pelo acionista pelo capital investido.

RISCO DO NEGÓCIO - grau de incerteza de realização de retornos futuros esperados do negócio, resultantes de fatores que não alavancagem financeira.

TAXA DE CAPITALIZAÇÃO - qualquer divisor usado para a conversão de benefícios econômicos em valor em um período simples.

TAXA DE DESCONTO - qualquer divisor usado para a conversão de um fluxo de benefícios econômicos futuros em valor presente.

TAXA INTERNA DE RETORNO - taxa de desconto onde o valor presente do fluxo de caixa futuro é equivalente ao custo do investimento.

VALOR - preço expresso em quantidade monetária.

VALOR ATUAL - É o valor de reposição por novo depreciado em função do estado físico em que se encontra o bem.

VALOR DA PERPETUIDADE - valor ao final do período projetivo a ser adicionado no fluxo de caixa.

VALOR DE DANO ELÉTRICO - É uma estimativa do custo do reparo ou reposição de peças, quando ocorre um dano elétrico no bem. Os valores são tabelados em percentuais do Valor de Reposição e foram calculados através de estudos dos manuais dos equipamentos e da experiência em manutenção corretiva dos técnicos da APSIS.

VALOR DE INVESTIMENTO - valor para um investidor em particular, baseado em interesses particulares no bem em análise tais como sinergia com demais empresas de um investidor, diferentes percepções de risco e desempenhos futuros, etc.

VALOR DE LIQUIDAÇÃO - É o valor de um bem colocado à venda no mercado, fora do processo produtivo original. Ou seja, é o valor que se apuraria caso o bem, fosse desativado e colocado à venda separadamente, levando-se em consideração os custos de desmontagem ou demolição (no caso de imóveis), estocagem e transporte.

VALOR (JUSTO) DE MERCADO - valor pelo qual o bem troca de propriedade entre um potencial vendedor e um potencial comprador, quando ambas as partes têm conhecimento razoável dos fatos relevantes e nenhuma das partes está sob pressão de fazê-lo.

VALOR DE REPOSIÇÃO POR NOVO - valor baseado no que o bem custaria (geralmente ao nível de preços correntes de mercado) para ser repostado ou substituído por outro, em estado de novo, igual ou similar.



VALOR DE SEGURO - É o valor pelo qual uma Companhia de Seguros assume os riscos e não se aplica ao terreno e fundações, exceto em casos especiais.

VALOR DE SUCATA - É o valor do bem no final da sua vida útil, levando-se em consideração os custos de desmontagem ou demolição (em caso de imóveis), estocagem e transportes.

VALOR MÁXIMO DE SEGURO - É o valor máximo do bem pelo qual é recomendável que ele seja segurado. Este critério estabelece que o bem com depreciação maior que 50%, deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual a duas vezes o Valor Atual; e, bem com depreciação menor do que 50%, deverá ter o Valor Máximo de Seguro igual ao Valor de Reposição.

VALOR PRESENTE - valor (em uma data base específica) de um benefício econômico futuro, calculado pela aplicação de uma taxa de desconto.

VALOR RESIDUAL - É o valor do bem novo ou usado projetado para uma data, limitada a aquela em que ele se torna sucata, levando-se em consideração que durante o período ele estará em operação.

VIDA ÚTIL - período de tempo no qual o ativo pode gerar benefícios econômicos.

WACC - *do inglês Weighted Average Cost of Capital* - modelo no qual o custo de capital é determinado pela média ponderada do valor de mercado dos componentes da estrutura de capital (próprio e de terceiros).

Pequenos detalhes fazem a diferença

A APSIS faz história há mais de 28 anos. Durante todo esse tempo, participou da história do Brasil e do mundo, em suas diversas mudanças: econômicas, políticas, sociais, culturais e tecnológicas. Hoje, é referência em avaliação de empresas, avaliação de marcas e outros intangíveis, avaliação patrimonial de ativos, consultoria e negócios imobiliários, gestão de ativo fixo e gestão ambiental, com atuação no Brasil e no exterior. É a diferença essencial na conquista de grandes negócios.

Solução

- Serviços especializados em consultoria patrimonial.
- 15.000 laudos emitidos em todo o território nacional.
- Equipes coordenadas por engenheiros pós-graduados, com cursos de extensão no Brasil e no exterior.
- Cumprimento das normas ABNT, CVM, ESA, USPAP, Finep, BNDES e Receita Federal.
- Qualidade internacional de acordo com os padrões da ASA (American Society of Appraisers) e IBA (Institute of Business Appraisers).
- Informações do mercado financeiro online.

avaliação de negócios

- Avaliação de empresas
- Avaliação de marcas e outros ativos intangíveis
- Estudo de viabilidade de projetos
- Plano de negócios
- Laudos para reorganização societária (Lei das S/A, RIR, FASB, IFRS e outros)
- Perícias judiciais

ativo fixo

- Inventário patrimonial
- Avaliação de ativos
- Conciliação de dados (físico x contábil)
- Base contábil (cadastro, exportação e importação)
- Treinamento, normatização e auditoria de processos



sustentabilidade corporativa

- Política de RSA
- MDL e Créditos de Carbono
- Diagnóstico sócio-ambiental
- Desenvolvimento Sustentável (DJSI e ISE)
- Auditorias ambientais (Princípios do Equador e outros)
- Relatórios de Responsabilidade Social (Ethos e GRI)
- Documentos éticos
- Gestão da Comunicação



negócios imobiliários

- Prospecção de imóveis
- Renegociação de contratos de aluguel
- Desmobilização
- Avaliação imobiliária
- Assessoria a investidores e fundos
- Gestão de carteira imobiliária
- Estudos de vocação e viabilidade
- Venda e locação de imóveis



ALL - AMÉRICA LATINA LOGÍSTICA
ALLIANT ENERGY
AMBEV (INTERBREW) - COMPANHIA BRASILEIRA DAS AMÉRICAS
BANCO BANIF
BANCO BRADESCO
BANCO DO BRASIL
BANCO IBI
BANCO ITAÚ
BARBOSA, MÜSSNICH & ARAGÃO ADVOGADOS
BELGO SIDERURGIA (GRUPO ARCELOR)
BHP BILLITON METAIS
BNDES - BANCO NACIONAL DE DESENVOLVIMENTO ECONÔMICO E SOCIAL
BORIS LERNER, FRAZÃO, GARCIA, MALVAR E CONSULTORES
BR - PETROBRAS DISTRIBUIDORA
CAEMI MINERAÇÃO E METALURGIA
CARIOCA CHRISTIANI-NIELSEN ENGENHARIA
CARREFOUR COMÉRCIO E INDÚSTRIA
CEG - COMPANHIA DISTRIBUIDORA DE GÁS DO RIO DE JANEIRO
CETUS INVESTIMENTOS E PARTICIPAÇÕES
CIA FORÇA E LUZ CATAGUazes LEOPOLDINA
CLARO
COCA-COLA
CONSTRUTORA ANDRADE GUTIERREZ
COTEMINAS - COMPANHIA DE TECIDOS NORTE DE MINAS
CREDICARD
CREDIT SUISSE FIRST BOSTON
CSN - COMPANHIA SIDERÚRGICA NACIONAL
CVRD - COMPANHIA VALE DO RIO DOCE
DIAGEO
DROGASIL
ELETROBRÁS - CENTRAIS ELÉTRICAS BRASILEIRAS
EMBRATEL - EMPRESA BRASILEIRA DE TELECOMUNICAÇÕES
ESSO BRASILEIRA DE PETRÓLEO LIMITADA
FGV - FUNDAÇÃO GETÚLIO VARGAS
FINEP - FINANCIADORA DE ESTUDOS E PROJETOS
FLEXTRONICS
FURNAS CENTRAIS ELÉTRICAS
GAFISA S.A
GERDAU AÇO MINAS GERAIS
GOL LINHAS AÉREAS INTELIGENTES
GOLDMAN SACHS
GOUVÊA VIEIRA ADVOGADOS
GP INVESTIMENTOS
GRUPO BRASCAN
GRUPO GLOBO
GRUPO MULTIPLAN
GRUPO OI (TELEMAR)
GRUPO PÃO DE AÇÚCAR
GRUPO VOTORANTIM
HSBC BANK BRASIL
INTELG TELECOM
KEPPEL FELS BRASIL
LAFARGE BRASIL
LIGHT - SERVIÇOS DE ELETRICIDADE
LIQUIGÁS DISTRIBUIDORA
LOBO & IBEAS ADVOGADOS
LOJAS AMERICANAS
LOJAS RENNER
MATTOS FILHO, VEIGA FILHO, MARREY JR. E QUIROGA
MONSANTO DO BRASIL
NESTLÉ BRASIL
PETROBRAS - PETRÓLEO BRASILEIRO
PETROS - FUNDAÇÃO PETROBRÁS DE SEGURIDADE SOCIAL
PINHEIRO NETO ADVOGADOS
PONTO FRIO (GLOBEX UTILIDADES)
PREVI - CAIXA DE PREVIDÊNCIA DOS FUNCIONÁRIOS DO BANCO DO BRASIL
REDE RECORD
REPSOL YPF BRASIL
ROLLS-ROYCE ENERGIA
SHELL BRASIL
SHV GÁS BRASIL
SOCIEDADE MICHELIN
SOUZA, CESCON AVEDESIAN, BARRIEU E FLESCH ADVOGADOS
SUL AMÉRICA
TIM BRASIL
UBS PACTUAL
ULHÓA CANTO, REZENDE E GUERRA ADVOGADOS
UNIBANCO UNIÃO DE BANCOS BRASILEIROS
VALESUL ALUMÍNIO
VARIG
VEIRANO ADVOGADOS
VISANET
VIVO
WHITE MARTINS
WORLD MINERALS DO BRASIL

Rio de Janeiro - RJ
Rua São José, 90 - Grupo 1802
Centro, CEP 20010-020
Tel.: +55 (21) 2212.6850 Fax: +55 (21) 2212.6851

São Paulo - SP
Av. Vereador José Diniz, 3300 - Conj. 808
Campo Belo, CEP 04604-006
Tel.: +55 (11) 2626.0510 Fax: +55 (11) 5041 8206

www.apsis.com.br



APSIS

A diferença nos grandes negócios.