

Laudo de Avaliação

Conforme Instrução nº 361 da CVM

(Versão Alterada conforme Ofício/CVM/SRE/GER-1/nº2355/2006)

27 de Outubro de 2006.

Índice

Nota Importante	03
1. Sumário Executivo	06
2. Qualificações e declarações do avaliador	12
3. Descrições da Fertibrás e Fosfertil	25
4. Avaliação pelo preço médio ponderado das ações	37
5. Avaliação pelo valor do patrimônio líquido por ação	40
6. Avaliação econômico-financeira da Fertibrás	42
a. Metodologia	43
b. Avaliação da Fertibrás (não incluída a participação em Fosfertil)	58
c. Avaliação da participação em Fosfertil	70
d. Avaliação da Fertibrás (incluindo participação em Fosfertil)	79
7. Resumo da avaliação das ações da Fertibrás	82
8. Glossário	85

Nota Importante

1. A Brasilpar Serviços Financeiros Ltda ("Brasilpar") foi contratada como assessor financeiro pela Yara Brasil Agronegócios Ltda. ("Yara Agronegócios"), que é acionista controlador da Fertibrás S.A. ("Empresa" ou "Fertibrás"), para a elaboração de um laudo independente de avaliação da Empresa ("Laudo"), no âmbito da oferta pública de aquisição de ações para cancelamento de registro da Fertibrás, em conformidade com o disposto no § 4º do art. 4º da Lei 6.404/76, conforme alterada, e da Instrução nº. 361, de 5 de março de 2002, da Comissão de Valores Mobiliários - CVM (a "Oferta").
2. O Laudo inclui a avaliação (i) da Fertibrás e das suas subsidiárias diretas e indiretas Agrofertil, Benspar, Fertimar e IFC (conjuntamente "Fertibrás"), e (ii) sua participação direta e indireta na Fosfertil ("Fosfertil").
3. O Laudo foi preparado de acordo com os termos da Instrução CVM nº. 436, de 5 de Julho de 2006, que acrescentou o Anexo III e alterou a Instrução CVM nº. 361, de 5 de março de 2002, e não representa uma proposta, aconselhamento, solicitação ou recomendação por parte da Brasilpar de adesão a Oferta.
4. A Brasilpar não expressa quaisquer opinião a respeito dos termos e condições da Oferta. É de responsabilidade única e exclusiva da Yara Agronegócios e dos acionistas da Fertibrás a decisão da realização e/ou da aceitação da Oferta.
5. As informações utilizadas para a elaboração do Laudo contém dados originários de bases de dados, relatórios gerenciais e apresentações preparados e revisados pela Fertibrás. Estimativas e projeções foram baseadas nas premissas e informações elaboradas pela administração da Empresa, baseados em varias fontes muito reputáveis no mercado, como a ANDA – Associação Nacional dos Distribuidores de Adubos e a consultoria Mendonça de Barros Associados. Foram utilizadas informações fornecidas pela Empresa, bem como informações públicas, incluindo matérias e artigos disponibilizadas por associações de empresas ativas no setor de fertilizantes e assim como pela mídia especializada.

Nota Importante (cont.)

6. Para fins de cálculo do valor do acionista (*"equity value"*) da Fertilbrás foram adotados os seguintes critérios: (i) metodologia do fluxo de caixa descontado (*"FCD"*) para a Fertilbrás, incluindo Fertilbrás, Agrofertil, Fertilmar, Benspar e IFC; (ii) a Fosfertil foi avaliada com base em múltiplos de EBITDA de empresas comparáveis: Agrium, Potash Corp., Mosaic, Terra e CF Industries, ajustados ao risco Brasil. O valor da Fosfertil foi utilizado para determinar o valor direto e indireto detido pela Fertilbrás, e posteriormente adicionado ao valor da Fertilbrás.
7. O Laudo levou em consideração as seguintes demonstrações financeiras: (i) demonstração financeira anual do exercício encerrado em 31 de dezembro de 2003, auditada e revisado pela Trevisan Auditores Independentes (*"Trevisan"*), e das demonstrações financeiras anuais dos exercícios encerrados em 31 de dezembro de 2004 e 2005 e informações semestrais de 30 de junho de 2006 da Fertilbrás, respectivamente auditadas e revisadas pela PricewaterhouseCoopers (*"PWC"*); e (ii) balanço semestral de 30 de junho de 2006 da Fosfertil S.A. auditado e revisado pela KPMG Auditores Independentes (*"KPMG"*).
8. A Brasilpar não realizou (i) qualquer avaliação dos ativos e passivos (contingentes ou não), (ii) auditoria das demonstrações financeiras, ou (iii) auditoria técnica das operações da Fertilbrás e da Fosfertil. A Brasilpar não faz, nem fará, expressa ou implicitamente, qualquer representação ou declaração em relação às informações (incluindo projeções ou previsões da Fertilbrás e da Fosfertil ou premissas nas quais tais demonstrativos e projeções se basearam) utilizadas para a elaboração do Laudo, tampouco assume qualquer responsabilidade ou obrigação de indenizar relacionada à exatidão ou suficiência dessas informações.
9. As premissas e projeções utilizadas no Laudo visam a refletir as melhores estimativas atualmente disponíveis e o melhor julgamento da Brasilpar com relação às perspectivas futuras das operações da Fertilbrás e da Fosfertil, observado que não há qualquer garantia de que tais estimativas ou projeções, especialmente aquelas cuja ocorrência depende de eventos futuros e incertos, sejam efetivamente alcançadas. Dessa forma, a Brasilpar não assume qualquer responsabilidade na eventualidade de resultados futuros serem substancialmente diferentes daqueles previstos no Laudo.

Nota Importante (cont.)

10. O Laudo é de propriedade intelectual da Brasilpar e não poderá ser divulgado ou referendado a terceiros ou distribuído, reproduzido ou utilizado para qualquer outra finalidade, que não seja no âmbito da Oferta, sem a autorização prévia e por escrito da Brasilpar. A Brasilpar não está obrigada, a qualquer tempo, a atualizar ou corrigir qualquer informação contida neste documento, ou a fornecer qualquer informação adicional relacionada à Avaliação.
11. O Laudo foi preparado pela equipe da Brasilpar e liderada pelos senhores Marco Antonio dos Reis Serra e Luiz Eduardo do Amaral Costa, que são sócios representantes da firma, assim como pelos associados Daniel Chama Baldin e Daniel Dumas Nascimbeni, responsáveis pela elaboração técnica do Laudo.

São Paulo, 25 de Setembro de 2006.

BRASILPAR SERVIÇOS FINANCEIROS LTDA.

Marco Antonio dos Reis Serra
Sócio Diretor

Luiz Eduardo do Amaral Costa
Sócio Diretor

Daniel Chama Baldin
Associado

Daniel Dumas Nascimbeni
Associado



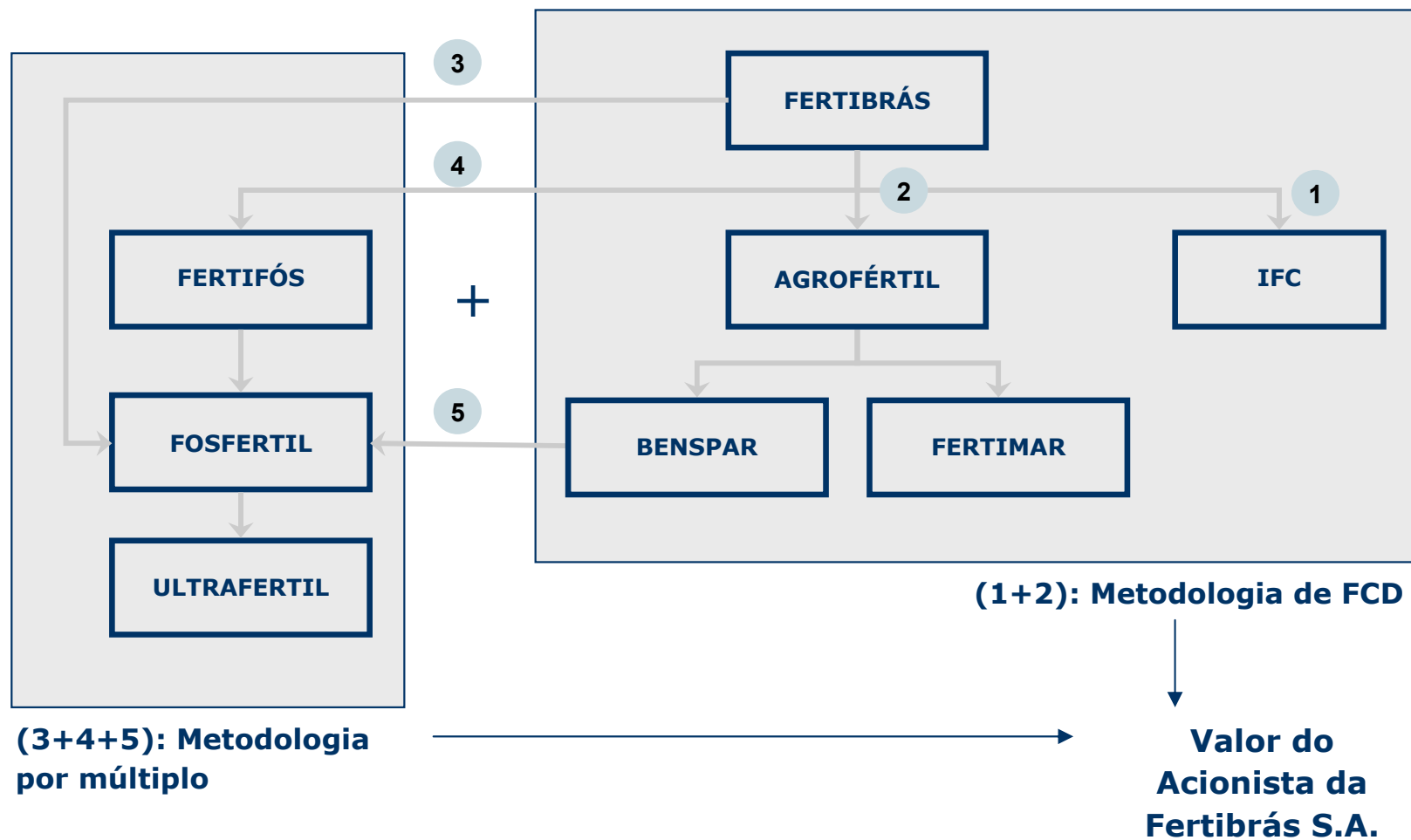
1. Sumário Executivo

Sumário Executivo

- O Laudo de Avaliação objetiva aferir o valor econômico-financeiro da Fertibrás no contexto da Oferta.
- A Brasilpar conduziu a análise da avaliação através das seguintes metodologias:
 - Valor econômico da Fertibrás, tendo como base a análise do Fluxo de Caixa Descontado ("FCD") da Fertibrás e análise de múltiplos da parcela que a Fertibrás tem na Fosfertil.
 - Média ponderada dos preços das ações da Fertibrás pelo volume negociado durante os últimos doze meses.
 - Valor de patrimônio líquido das ações da Fertibrás.
- Premissas utilizadas para as diferentes metodologias:
 - Valor econômico: baseado no planos de negócios fornecidos pela Fertibrás, informações setoriais e múltiplos de empresas semelhantes a Fosfertil.
 - Média ponderada dos preços das ações da Fertibrás pelo volume negociado durante os últimos doze meses anteriores à 28 de agosto de 2006.
 - Valor do patrimônio líquido das ações da Fertibrás: baseado nas informações semestrais da Fertibrás de 30 de junho de 2006 revisadas pela PricewaterhouseCoopers.
- A Brasilpar optou pelo FCD para a Fertibrás, uma vez que a Yara é acionista majoritária da empresa e foi possível ter acesso a todas as informações necessárias para o desenvolvimento desta metodologia (FCD). Este método captura o potencial de crescimento e perspectivas de rentabilidade futura, refletindo adequadamente o retorno esperado considerando o risco país e o risco intrínseco ao tipo do negócio, sendo também apropriado por capturar adequadamente as oportunidades do negócio e por ajustar os eventos extraordinários.
- Para análise da Fosfertil, uma vez que a Fertibrás é acionista minoritária, não foi possível ter acesso a todas as informações necessárias para o desenvolvimento da metodologia por FCD. Dessa forma, a Brasilpar considerou a análise de múltiplos como a mais adequada. Tampouco foi considerada a avaliação por preço médio ponderado das cotações devido a baixa liquidez de mercado e dispersão das ações no mercado.

Sumário Executivo (cont.)

- O cálculo resumido para determinar o Valor do Acionista ("Equity Value") da Fertibrás S.A. está demonstrado abaixo:



Sumário Executivo (cont.)

Análise do valor econômico da Fertibrás¹ com base no FCD:

Valores em R\$ milhões

Valor da Empresa		Taxa de Desconto ("WACC")		
		9,66%	10,16%	10,66%
Perpetuidade	1,50%	213,01	196,82	182,78
	2,00%	224,00	205,92	190,39
	2,50%	236,89	216,47	199,14

Valor do Acionista		Taxa de Desconto ("WACC")		
		9,66%	10,16%	10,66%
Perpetuidade	1,50%	37,31	21,12	7,08
	2,00%	48,30	30,23	14,70
	2,50%	61,19	40,78	23,44

Cálculo do Valor da Fosfertil² na Fertibrás:

Valores em R\$ milhões		
Valor da Empresa	A	2.469,37
Dívida Líquida	B	(471,44)
Valor do Acionista (100%)	C = A+B	1.997,94
Parcela que a Fertibrás detém na Fosfertil	D	15,31%
Parcela que a Fertibrás detém do Valor do Acionista da Fosfertil	E = C*D	305,89

Fonte: Fosfertil. Base em 30/junho/2006. Nota: (1) inclui Fertibrás, Agrofétil, Benspar, Fertimar e IFC; (2) inclui Fertifós.

Sumário Executivo (cont.)

Análise do valor econômico total da Fertilbras:

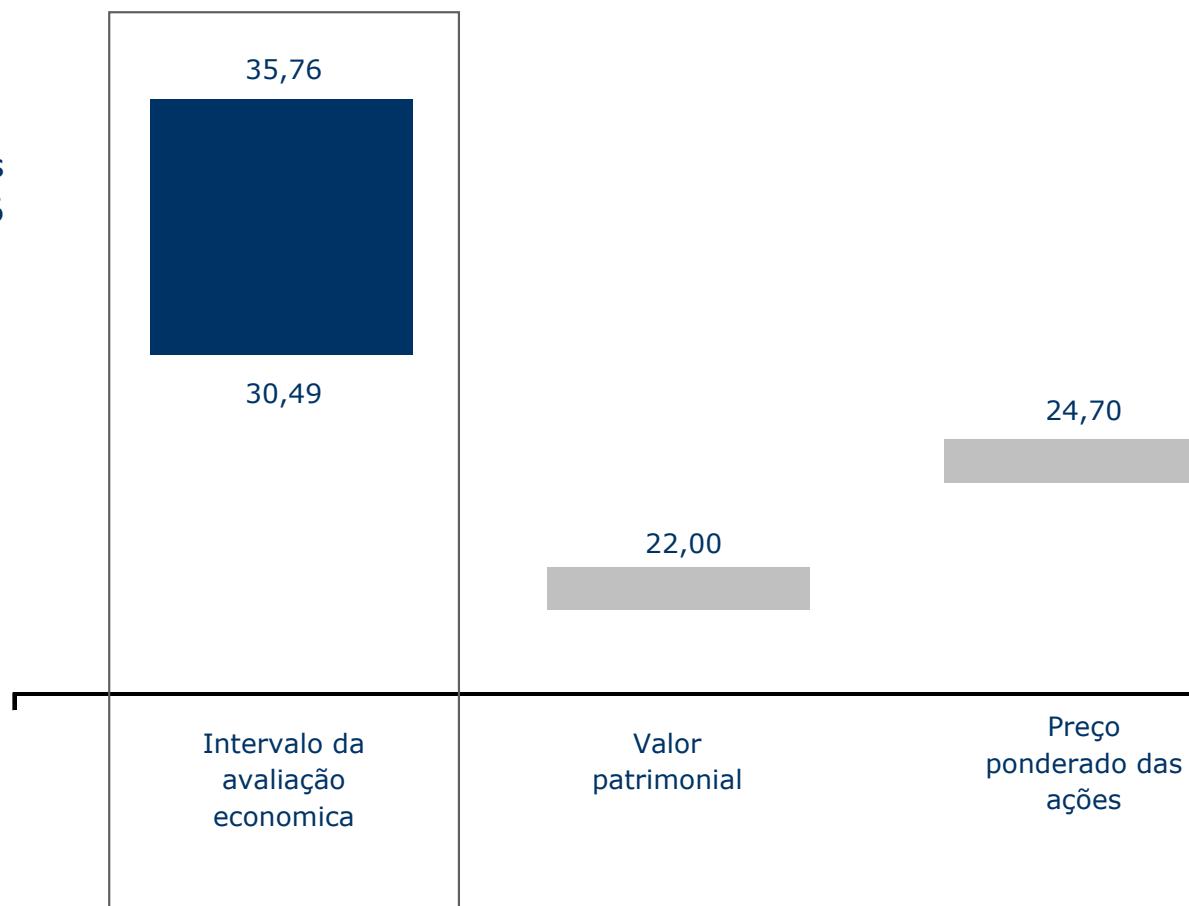
Valores em R\$ milhões, exceto quando indicados		Mínimo	Máximo
Valor da Empresa - Fertilbras ¹	A	182,78	236,89
Dívida Líquida da Fertilbras ¹	B	(175,69)	(175,69)
Valor do Acionista da Fertilbras ¹	C=(A-B)	7,08	61,19
Valor do Acionista (100%) da Fosfertil ²	D	1.997,94	1.997,94
Parcela que a Fertilbras detém do Valor do Acionista da Fosfertil	E	305,88	305,88
Valor do Acionista total	F=(C+E)	312,97	367,08
Número de ações totais da Fertilbras (Qtde)	G	10.264	10.264
Preço por ação (R\$/ ação)	F/G	30,49	35,76

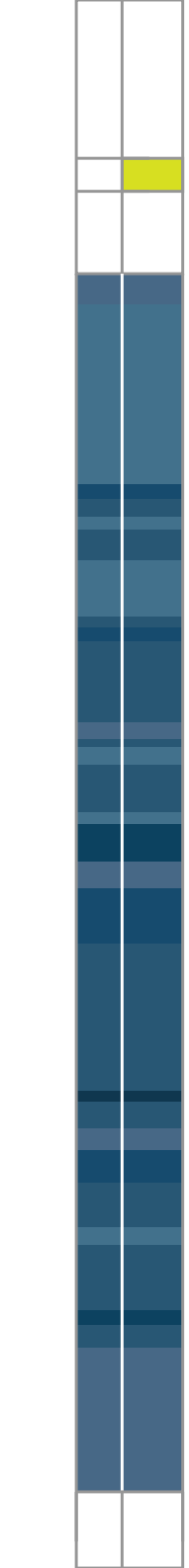
Fonte: Fosfertil. Base em 30/junho/2006. Nota: (1) inclui Fertilbras, Agrofértil, Benspar, Fertimar e IFC; (2) inclui Fertifós.

Sumário Executivo (cont.)

Valor por ação (R\$/ação):

- O intervalo de valor da Fertibrás está entre R\$ 30,49 e R\$ 35,76 por ação.





2. Qualificações e declarações do avaliador

Qualificações da Brasilpar

- A Brasilpar é uma empresa independente de assessoria financeira no Brasil. Atuando no mercado financeiro há 30 anos, a Brasilpar é a responsável pela elaboração deste Laudo de Avaliação. A empresa conta com profissionais experientes e qualificados, sendo cinco sócios e um grupo de analistas profissionais. Além do corpo efetivo, a Brasilpar conta com assessores especiais e tem um conselho consultivo formado por cinco conselheiros.
- Todos os projetos que a Brasilpar participa são sempre liderados por dois dos sócios da empresa e apoiados por um time de analistas. O processo de elaboração dos laudos de avaliação segue o mesmo procedimento. As discussões e aprovação dos laudos são efetuados através de um colegiado interno, composto pelos sócios membros da empresa. Esse colegiado se reúne semanalmente para discutir as principais atividades da Brasilpar, incluindo-se pontos-chaves das várias premissas e metodologias utilizadas na elaboração das avaliações dos projetos em andamento. O Conselho Consultivo se reúne mensalmente com os sócios executivos para aprofundar as discussões estratégicas, performance da empresa e aprovação de assuntos sensíveis como a elaboração de laudos de avaliação, quando necessário.

Qualificações da Brasilpar (cont.)

- A Brasilpar já desenvolveu diversos trabalhos que envolveram a avaliação de empresas de capital aberto. Dentre eles, destacam-se:
 - **1991 – Iochpe Maxion S.A.**
Avaliação da empresa com o objetivo de resgatar ações das partes beneficiárias.
 - **1993 – Perdigão S.A.**
Avaliação da Perdigão S.A. (“Holding”), Perdigão Alimentos S.A. e Perdigão Agro S.A. com o objetivo de estabelecer relação de troca das ações das subsidiárias por ações da Holding, com o intuito de migrar acionistas das subsidiárias para a Holding através de uma oferta pública.
 - **1995 – Indústrias Villares S.A. e Aços Villares S.A.**
Avaliação das empresas com o objetivo de resgatar ações das partes beneficiárias.
 - **1995 – Grupo Bunge.**
Avaliação do Moinho Fluminense S.A., Moinho Santista S.A. e Sanbra S.A. com o objetivo de estabelecer relação de troca das ações para o propósito de fusão das três empresas em uma nova companhia chamada Santista Alimentos S.A.;
Avaliação da Santista Alimentos S.A. e Ceval S.A. com o objetivo de estabelecer a relação de troca das ações para a fusão das duas empresas em uma nova companhia chamada Bunge Alimentos S.A.;
Avaliação da Bunge Alimentos S.A. e Bunge Fertilizantes S.A. com o objetivo de estabelecer a relação de troca das ações para a fusão das duas empresas em uma nova companhia chamada Bunge Brasil S.A..
 - **2004 – Cremer S.A.**
Avaliação da empresa com o objetivo de realizar uma oferta pública para aquisição de todas as ações minoritárias em circulação.

Declarações do Avaliador

A Brasilpar declara, para fins da Instrução CVM N° 436 que,

- Não possui ações de emissão da Companhia, seja em nome próprio ou sob sua administração discricionária.
- A Ofertante, seu acionista controlador e seus administradores não direcionaram, interferiram, limitaram, dificultaram nem praticaram quaisquer atos que tenham comprometido o acesso, a utilização ou o conhecimento de informações, bens, documentos ou metodologias de trabalho relevantes para a qualidade das conclusões ora apresentadas, nem tampouco determinaram ou restringiram a capacidade da Brasilpar de determinar as metodologias por ele utilizadas para alcançar as conclusões apresentadas no Laudo de Avaliação, ou restringiram a capacidade da Brasilpar de determinar as conclusões apresentadas na Avaliação.
- Não possui conflito de interesses com a Ofertante, a Companhia, seus acionistas controladores e seus administradores, que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções em relação à elaboração da Avaliação.
- Pelos serviços referentes à Avaliação, independentemente da conclusão da Oferta, a Brasilpar receberá R\$ 200.000 (duzentos mil Reais) da Ofertante. A Ofertante concordou em indenizar a Brasilpar e empresas relacionadas por determinadas responsabilidades que possam advir da contratação dos serviços referentes à Avaliação, bem como concordou em reembolsar a Brasilpar pelas despesas diretas incorridas e pelos honorários de eventuais assessores externos contratados no contexto da elaboração da Avaliação.
- Em atendimento ao disposto no art. 8º, §6º, da Instrução CVM 361, a Brasilpar declara que nos 12 (doze) meses anteriores à data da Avaliação não recebeu da Ofertante e da Empresa remuneração por serviços de consultoria, avaliação, auditoria e assemelhados.

Sobre a Brasilpar

- Experiência ao longo de 30 anos de atuação em Finanças Corporativas.
- Um dos primeiros administradores nacionais independentes de investimento em negócios emergentes.
- Primeiro gestor de recursos independente do Brasil, vendido para o Grupo Sul América em 1996.
- Tradicional casa independente de Fusões e Aquisições do Brasil.

Assessoria em Finanças Corporativas:

- Fusões e Aquisições: Mais de US\$ 1,0 bilhão negociados em mais de 50 transações.
- Privatizações: Mais de US\$ 2,0 bilhões negociados em 6 transações.

Principais Características da Brasilpar:

- **Independência:** a Brasilpar é uma empresa independente, onde os principais executivos são também os sócios controladores.
- **Foco:** a Brasilpar é focada em serviços de assessoria financeira e não atua em Pesquisa e recomendação de investimentos, Gestão de recursos, Empréstimos ou atividades relacionadas. Portanto, não tem conflito de interesses na assessoria que presta a seus clientes.
- **Experiência e Dedicção:** seus sócios e executivos são profissionais experientes do mercado brasileiro de assessoria em Finanças Corporativas. Além disto, em função do foco de sua atuação os sócios se dedicam integralmente aos projetos desenvolvidos.

Sobre a Brasilpar (cont.)

Foco de Atuação:

- **Fusões e Aquisições:** diagnóstico sobre a oportunidade de venda ou compra de empresas; planejamento e preparação de empresas para venda ou abertura de capital; avaliação econômica e financeira de empresas; desenvolvimento e preparação de planos de negócios; análise de opções e recomendação de estratégias de negociação; identificação, seleção e abordagem de investidores locais e internacionais; condução das negociações até a execução final das transações; coordenação dos processos de auditoria e verificação (*due diligence*).
- **Consultoria Financeira:** assessoria a diversificações e expansões; avaliações econômicas de empresas; otimização de estrutura de capital; operações para expansões ou aquisições; diagnósticos de situação, em especial financeira, econômica e negocial; planejamento e preparação para abertura de capital; levantamento de recursos no mercado de capitais.
- **Reestruturações Corporativas:** reordenação de arquitetura societária; desmobilização de negócios, participações ou ativos; contratação ou reestruturação de dívidas; atração de sócios ou acionistas; migração de acionistas minoritários.
- **Privatizações, Concessões e Parcerias Público-Privadas:** análise econômico-financeira e estudos de viabilidade; estruturação da operação; identificação de parceiros; assessoria às negociações; estruturação de financiamentos de projetos; coordenação do edital; acompanhamento do processo.

Equipe da Brasilpar

Membros do Conselho

Antonio Teixeira de Barros

Mestre em Finanças – FGV

Horacio Lafer Piva

Mestre em Administração de
Empresas - FGV

Antonio C. Molina

MBA pelo IMD e cursos de
gestão em Harvard

Fernando Sotelino

Mestre em Economia -
Stanford University

Francisco Britto

Mestre em Administração
de Empresas – FGV

Sócios

Alberto Ortenblad Filho

MBA pela Harvard Business
School

Luiz Roberto C. Pereira

Graduado em Administração
de Empresas - FGV

Tom Waslander

Mestre em Administração
de Empresas – Rotterdam
School

Marco Antônio Serra

MBA em Finanças
Corporativas - Ibmecc

Luiz Eduardo Costa

MBA pela University of
Southern California

Associados Seniores

Daniel Baldin

MBA em Finanças
Corporativas – Ibmecc

Daniel Nascimbeni

MBA em Finanças – New
York University

Luiz Fernando Salem

Graduado em
Administração de
Empresas - FAAP

Alguns projetos selecionados

Cliente	A Brasilpar assessorou na:	
	Software de CRM	Venda de 100% do seu capital para ValueTeam
	Pesquisa de mercado	Venda de 51% do seu capital para TNS
	Administração de RH	Venda de 75% do seu capital para Accor
	Distribuidora de gás	Venda de 50% do seu capital para Petrobrás
	Embalagens metálicas	Venda de 100% do seu capital para Jaime Schereier
	Editora	Venda de 100% do seu capital para Grupo Prisa
	Massas e biscoitos	Venda de 100% do seu capital para Grupo Macri
	Farmacêutico	Compra de 100% do capital da Sintofarma
	Fertilizantes	Venda de 100% do seu capital para Fertibrás
Cheque Cardápio	Benefícios	Venda de 100% do seu capital para Sodexho

Alguns projetos selecionados (cont.)

Cliente	A Brasilpar assessorou na:	
 Ticket Seg Corretora de Seguros	Seguros Pessoais	Aquisição de 100% da carteira da Alexander Forbes
 BUNGE	Grãos e Alimentos	Alienação da atividade de milho para Grupo João Lira
 EMBRAER	Aviação	Captação de <i>funding</i> para novo produto comercial
 ULTRAGAZ	Distribuidora de gás	Assessoria na preparação para abertura de capital
 GRUPO PÃO DE AÇÚCAR	Rede de supermercados	Avaliação para implantação de reestruturação societária
 Merrill Lynch	Banco de Investimento	Avaliação para fechamento de capital da Cremer S.A.
 BNDES Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social	Banco de Fomento	Avaliação e privatização de 100% do capital da CSN Avaliação e privatização de 100% do capital da Aços Piratini
 gradiente	Eletroeletrônico	Avaliação e assessoria em projeto de abertura de capital
 CAEMI	Mineradora	Avaliação e reestruturação corporativa e societária

Responsáveis pela avaliação

Luiz Eduardo Costa SÓCIO

- Luiz Eduardo juntou-se a Brasilpar em 2005 após ter passado vários anos como responsável pela área de *Corporate Finance* do ABN AMRO Bank para a América Latina. Nessa posição, Luiz liderou algumas das maiores e mais complexas transações na região, como a venda do supermercado Royal Ahold (Bompreço/Disco/Santa Isabel) e ofertas secundárias de ações da Vale do Rio Doce e Petrobrás. Ocupou posições-chaves em importantes bancos como o Bankers Trust e Citibank, onde trabalhou por 17 anos, em Nova York e São Paulo, e foi responsável, entre outras, pelas atividades de Fusões & Aquisições e *Private Equity*. Possui MBA pela University of Southern California - USA.

Transações Seleccionadas:

Cliente	País	Contraparte	Transação	Setor
ABN AMRO Real	Brasil	Banco Itau Buen Aires	Venda ABN AMRO Asset Management Argentina	Financeiro
Aços Villares	Espanha	Bohler-Uddeholm	Venda da Vilares Metals	Siderúrgico
Royal Ahold N.V.	Holanda	Wal-Mart	Venda do Bompreço	Varejo
Royal Ahold N.V.	Holanda	Unibanco	Venda da HiperCard	Financeiro
Maier	Brasil	CIE Automotive	Venda da Maier do Brasil	Automotivo
BSH – Metalfrio	Alemanha	Artesia	Venda da Metalfrio Solutions	Bens Duráveis
Tele Nordeste Cel.	Brasil	na	Reestruturação pela fusão de cinco empresas	Telecomunicação
Royal Ahold N.V.	Holanda	Investidor local	Venda do Supermercados Santa Isabel	Varejo
Mundial S.A.	Brasil	na	Fusão da Eberle e Zivi	Diversificado
Zivi S.A.	Brasil	na	Colocação privada de ações ordinarias votantes	Diversificado

Responsáveis pela avaliação (cont.)

Transações Selecionadas (cont.):

Cliente	País	Contraparte	Transação	Setor
Eberle S.A.	Brasil	na	Colocação privada de ações ordinarias votantes	Diversificado
Visanet S.A.	Brasil	Telemar	Venda da rede de transmissão da Visanet	Serviços
Emp. Pub. de Medellin	Colômbia	na	Aquisição da Empresa de Energía del Quindío	Energia
Emp. Pub. de Medellin	Colômbia	na	Aquisição da Central Hidroeléctrica de Caldas	Energia
ABN AMRO Real	Brasil	Telemar	Venda da rede de transmissão de dados do Bco Real	Financeiro
Novo Nordisk	Dinamarca	Minoritários	Oferta Publica de Ações para cancelamento de registro	Farmacêutico
Novo Nordisk	Dinamarca	Investidor local	Aquisição do controle da Biobras	Farmacêutico
BHP	Austrália	Caemi	Aquisição do controle	Min e Metalurgia
Grupo Brasfanta	Brasil	Kimberly Clark	Venda de participação relevante	Cons. Durável
Epatil	Brasil	eBX Capital Partners	Venda de participação relevante	Logística
Agip Petroli	Itália	Royal Dutch Shell	Aquisição de rede de postos de gasolina.	Petróleo

Responsáveis pela avaliação (cont.)

Marco Antônio Serra SÓCIO

- Marco tem mais de 15 anos de experiência em assessoria a multinacionais e empresas familiares em projetos de fusões e aquisições e estratégias corporativas. Marco começou sua carreira em uma boutique de M&A local, chamada Barros Ribeiro. Passou depois pela Cargill, Booz-Allen e TAM. Em 1998 foi convidado pelo Lloyds TSB para desenvolver a atividade de M&A, onde liderou transações como a venda da UAP Seguros e da Agrofertil. Marco se juntou a Brasilpar em 2000, onde liderou transações em diversos setores, tais como Varejo, Gás, Serviços Corporativos, Alimentos e Agro-negócios. Marco é administrador de empresa pelo Mackenzie e engenheiro agrônomo pela UNESP, com MBA pelo IBMEC.

Transações Selecionadas:

Cliente	País	Contraparte	Transação	Sector
Lloyds Bank	Inglaterra	AXA Seguros	Avaliação e venda da UAP Seguros	Seguros
Agrofertil	Brasil	Fertibrás	Avaliação e venda da Agrofertil	Fertilizantes
Interscience	Brasil	TNS	Avaliação e venda da Interscience	Serviços
Build Up	Brasil	Accor	Avaliação e venda da Build Up	Serviços
EIT	Brasil	Petrobrás	Avaliação e venda da Potigás	Gás
Merril Lynch	EUA	Minoritários	Avaliação para oferta pública e aquisição de ações	Saúde
Routtand Scandiflex	Brasil	Basf	Avaliação e venda da Routtand Scandiflex	Química
Alexander Forbes	África do Sul	Accor	Avaliação e venda da carteira de seguros	Seguros
Star & Arty	Brasil	Kerry Foods	Avaliação e venda da Star & Arty	Alimentos
Grupo Biagi	Brasil	Coca Cola Indústria	"Fairness Opinion" sobre avaliação das empresas	Bebidas
Mitsucon	Brasil	Value Team	Avaliação e venda da Mitsucon	Tecnologia

Responsáveis pela avaliação (cont.)

Daniel C. Baldin

ASSOCIADO

- Formado em Administração de Empresas pela EAESP/FGV e MBA em Finanças Corporativas pelo Ibmecc. Atuou no mercado de capitais como analista de investimentos nas áreas de *sell side*, *corporate finance* e *venture capital*. Foi sócio-diretor DGF Gestão de Fundos e gestor do REIF-FIEE, fundo de *venture capital*, que tem como investidores o BID/Fumin, Sistema Sebrae Brasil e Banco Sudameris (Grupo Intesa/BCI Itália). Ingressou na Brasilpar como Gerente e Coordenador de Projetos.

Daniel D. Nascimbeni

ASSOCIADO

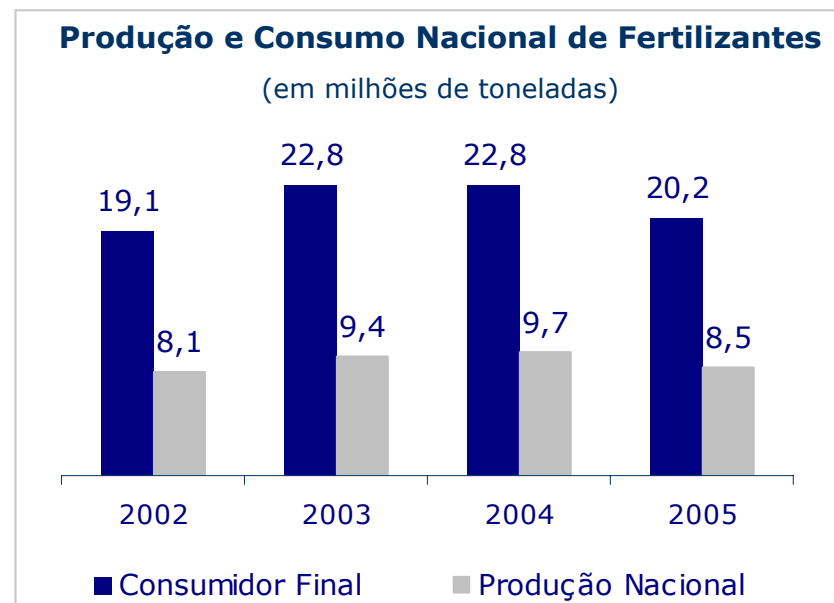
- Formado em Engenharia de Produção pela FEI e Administração de Empresas pelo Mackenzie. Possui M.B.A. pela New York University com ênfase em finanças e negócios internacionais, passando pela Universität St. Gallen (Suíça) como estudante visitante. Trabalhou no Unibanco em desenvolvimento de novos negócios e parcerias comerciais e no HSBC Investment Bank como operador e *advisor* para o mercado de capitais nacional e internacional. Ingressou na Brasilpar como Gerente de Projetos.



3. Descrições da Fertibrás e Fosfertil

Fertibrás: Análise do setor

- O mercado brasileiro de fertilizantes é totalmente dependente do desempenho do setor agrícola. A renda recebida pelos produtores e a relação de troca com os produtos agrícolas (quantidade de produto agrícola para adquirir uma tonelada de adubo) são fatores determinantes para o desempenho deste mercado.
- Outras variáveis também têm forte impacto, como a política agrícola governamental, que determina o crédito disponível e preços mínimos pagos aos produtores, a evolução tecnológica e os preços futuros esperados. Além disso, o câmbio, apesar de afetar negativamente o agronegócio, geralmente implica em vantagens aos produtores de fertilizantes, pois a maior parte da matéria-prima é importada (55% do total). Por outro lado, o preço dos insumos também tem relação com o preço do petróleo o que vêm afetando negativamente o preço da matéria-prima.
- Exemplo dessa influência, pôde ser verificado com a atual crise que o agronegócio nacional enfrenta e, conseqüentemente, o mercado de fertilizantes.
- Como se pode notar, grande parte do fertilizante consumido no país é importado. Em 2005, o mercado brasileiro representou US\$ 5,9 bilhões e 59% deste volume foi importado. A quantidade de produtos importados demonstra também o potencial de crescimento nacional.
- Para 2006, no entanto, as tendências não são promissoras. Como 39% do consumo diz respeito a produtores de soja, e este setor de grãos está em crise, a recuperação do mercado fica prejudicada. Os outros principais consumidores, são os produtores de milho com 16% e de cana-de-açúcar com 12%.

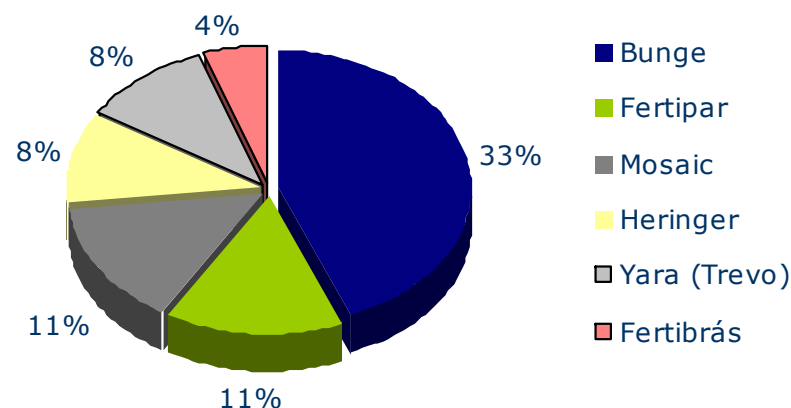


Fontes: ANDA, relatórios setoriais da LAFIS e Austin Asis.

Fertibrás: Mercado de atuação

- A Fertibrás, desconsiderando-se suas empresas coligadas, não atua na produção de matérias-primas¹ e fertilizantes básicos, realizando, portanto, apenas a mistura e comercialização de fertilizantes NPK.
- O mercado de mistura de fertilizantes consiste em agrupar compostos de Nitrogênio (N), Fósforo (P) e Potássio (K) e, não levando em conta a participação na Fosfertil/Ultrafertil, em 2004, a participação de mercado da Fertibrás era de 4% conforme o gráfico ao lado.
- Sua linha de produtos se divide basicamente em fertilizantes para nutrição de plantas, suplementos minerais para nutrição animal (Salpec) e o formicida Mirex-S vendido por meio de sua associação (“*joint venture*”) com a Agrocères. Os fertilizantes para plantas se dividem em sólidos, líquidos, foliares e em micro nutrientes agrícolas.

Mercado brasileiro de Mistura de Fertilizantes (NPK)¹



Produtos ¹	% Receita
Fertilizantes sólidos	94,7%
Fertilizantes líquidos	2,3%
Salpec (Nutrição Animal)	2,0%
Prestação de serviços	0,6%
Foliar (Nitrex)	0,3%
Micronutrientes (Agrimax)	0,2%

Fontes: Fertibrás. Nota: Base em 2004. NOTA: (1) Exceto a produção de aproximadamente 110 kt de básicos, em Uberaba-MG.

Fertibrás: Histórico da empresa

- A Fertibrás iniciou suas atividades em 1961 época do início da expansão da agricultura brasileira. A Empresa foi criada a fim de realizar a mistura e comercialização de fertilizantes e, posteriormente, inseticidas e formicidas, e em 1965 inaugurou sua primeira fábrica.
- Após sua reestruturação societária em 1977, data em que assumiram o controle, os sócios que ficaram até meados de 2006, iniciou-se um processo de crescimento e expansão pelo país. Durante o final desta década a empresa abriu seu capital em bolsa, inaugurou unidades industriais como a de Uberaba (MG) e de Osasco (SP), começou a produção de formicidas e também adquiriu o controle da atual Benspar, antiga Benzenex.
- Na década de 90, o processo de crescimento no mercado de fertilizantes tornou-se ainda mais forte. Houve um grande aumento de sua linha de produtos, realizaram aquisições estratégicas e novos investimentos em unidades fabris. Também é formada uma associação (*“joint venture”*) com a Agroceres, a Atta-Kill, e iniciou-se a venda das linhas de produto Mirex-S de formicidas, Salpec de suplementos minerais para animais, e Agrimax de micronutrientes para agricultura. Ainda nessa década, posteriormente ao processo de privatização da Fosfertil e Ultrafertil em 1996, a Fertibrás começou a comprar participações nessas empresas, tendo acumulado uma participação relevante no capital delas.
- Nos últimos anos, a empresa, mantendo sua estratégia competitiva de expansão, comprou o controle da Agrofértil e da Fertimar em 2000 e, dois anos depois, realizou a instalação de duas novas unidades industriais misturadoras na região Centro Oeste do país.
- Neste ano, a divisão brasileira da fabricante de fertilizantes norueguesa Yara International, visando o fortalecimento de suas posições no Brasil, realizou a compra do controle da Fertibrás. Com a união das duas operações, a Fertibrás e Yara tornaram-se a segunda maior no setor do Brasil.
- É importante destacar que não fez parte desta transação de compra da Yara, a Atta Kill.

Fertibrás: Histórico – Dados financeiros

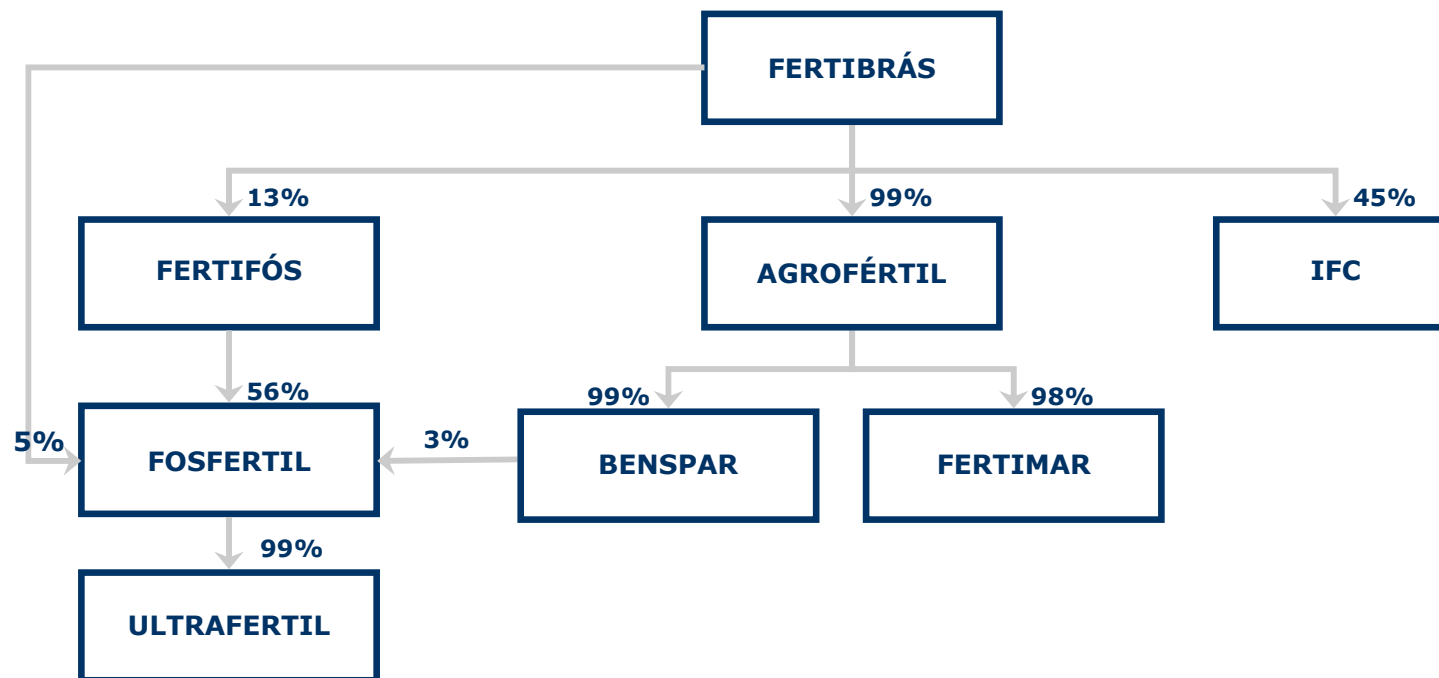
- Segue abaixo um resumo dos demonstrativos de resultado auditados da controladora Fertibrás S.A.

Em R\$ mil	2001	2002	2003	2004	2005
Faturamento Líquido	246.910	306.691	472.365	537.056	398.018
Lucro Bruto	32.596	39.083	69.214	66.168	25.218
<i>Margem Bruta %</i>	<i>13%</i>	<i>13%</i>	<i>15%</i>	<i>12%</i>	<i>6%</i>
Lucro Operacional	6.999	(26.787)	73.902	74.836	17.711
<i>Margem operacional %</i>	<i>1%</i>	<i>Neg</i>	<i>8%</i>	<i>8%</i>	<i>2%</i>
EBITDA	31.726	40.803	96.445	128.596	54.834
<i>Margem EBITDA %</i>	<i>6%</i>	<i>6%</i>	<i>11%</i>	<i>13%</i>	<i>7%</i>
Lucro Líquido	12.213	(14.184)	67.911	81.233	26.021
<i>Margem Líquida</i>	<i>2%</i>	<i>Neg</i>	<i>7%</i>	<i>8%</i>	<i>3%</i>

Fontes: Fertibrás

Fertibrás: Controladas e coligadas

- Segue abaixo a representação gráfica da Fertibrás e suas controladas e coligadas.



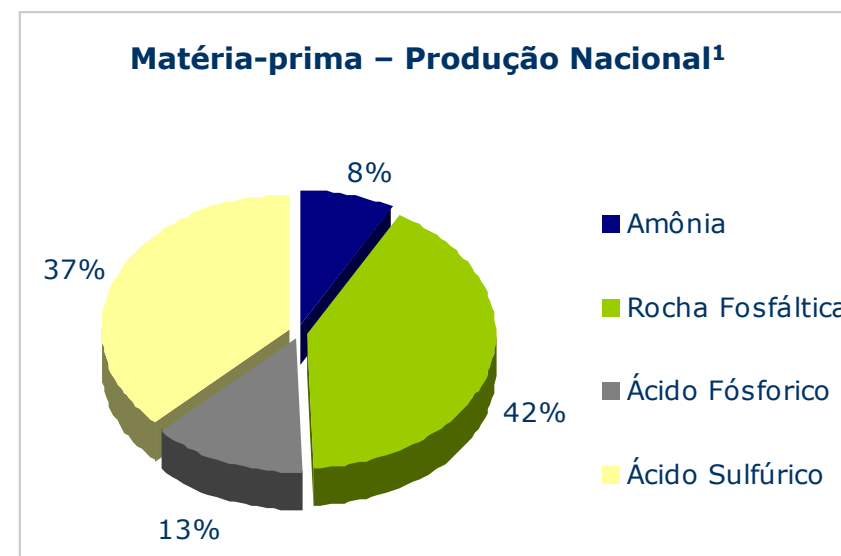
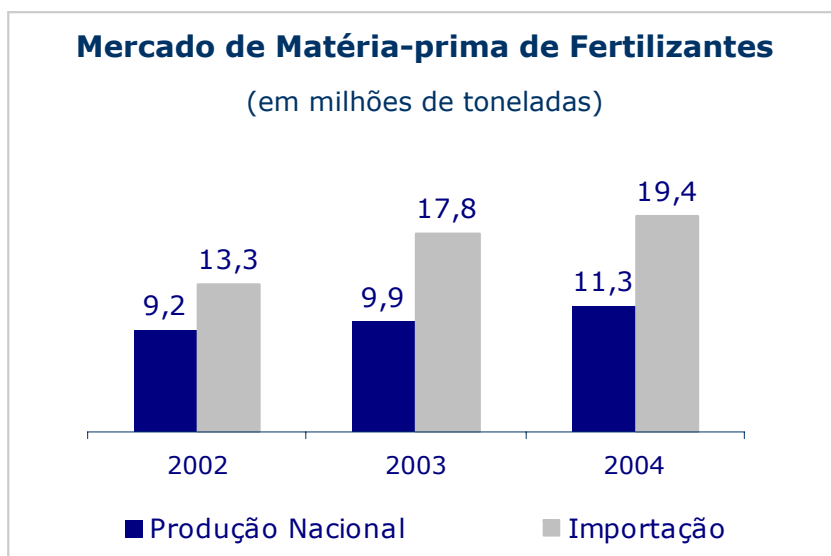
- A Fertibrás por participação direta e indireta detém 15,03% da Fosfertil.

OBS. Somente foram consideradas as ações ordinárias.

Fonte: Fertibrás

Fosfertil: Análise do setor

- A indústria brasileira de matéria-prima básica para fertilizantes, seja por falta de condições ideais naturais, ou por falta de investimentos em pesquisa e exploração, é extremamente dependente de importações.
- Conforme já explicado, para realizar a mistura de fertilizantes são necessários como matéria-prima os compostos NPK (nitrogênio, fósforo e potássio). Porém, o Brasil não possui todos estes componentes, já que é pobre em potássio. Além disso, nos produtos fosfatados e nitrogenados o país, apesar de ter avançado, ainda produz bem menos do que necessita.



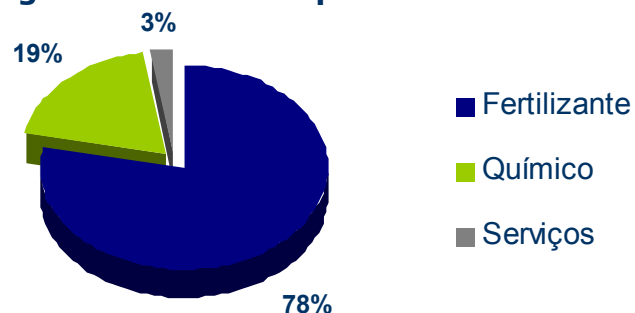
- Apesar de o Brasil ser pobre em potássio (K), a produção dos outros componentes (N e P) ainda está muito aquém da demanda interna, forçando o Brasil a ser um dos maiores importadores do mundo desse tipo de material. Isto faz com que o potencial de crescimento para as empresas nacionais seja extremamente elevado, principalmente, se a taxa de câmbio ou o preço das “*commodities*” aumenta.

Fontes: ANDA, relatórios setoriais da LAFIS e Austin Asis. Nota: (1) Base em 2004.

Fosfertil: Mercado de atuação

- A Fosfertil e sua controlada, a Ultrafertil, formam a maior empresa de produção de matéria-prima básica para os misturadores de fertilizantes da América Latina. Além disso, ela também fornece insumos básicos para indústria química e oferece serviços de logística por meio de seu terminal marítimo.

Origem das Receitas por Mercado¹ - %



- No mercado brasileiro de matéria-prima de fertilizantes, a Fosfertil sofre pouca concorrência. Nos insumos de alta concentração de fosfato, a Copebrás é sua principal concorrente e, já nos de baixa concentração é a Bunge Fertilizantes, que é líder nesse segmento (a Fosfertil tem 10% de participação). A Petrobrás também concorre em suprimentos nitrogenados, mas no restante, seus concorrentes são empresas estrangeiras que não possuem grandes instalações no país.
- Sendo assim, em 2004, a Fosfertil e sua controlada Ultrafertil foram as líderes do mercado brasileiro no suprimento de matérias-primas nitrogenadas com 23,6% do mercado, e nos fosfatados com 24,1%.

Produto ou Serviço ¹	% Receita
MAP Granulado	38,7%
TSP Granulado	13,3%
Fertilizante Mineral 03.44.00	7,6%
MAP Farelado Pó	6,7%
TSP Farelado Grosso (TSP ROP)	6,3%
Ácido Sulfúrico Fertilizante	6,1%
Ácido Fosfórico 51,5% - fertilizante	4,3%
Superfosfato Simples Granulado	3,6%
Fertilizante Mineral – 03.17.00	3,2%
MAP Farelado Grosso 1	2,4%
Demais Produtos	7,8%

Fontes: Fosfertil. Nota: (1) Base em 2004.

Fosfertil: Histórico

- Em 1958, iniciou-se a operação da Fábrica de Fertilizantes de Cubatão, empresa que posteriormente seria incorporada a Fosfertil.
- Em meados da década seguinte, em 1965, a Ultrafertil foi criada em Cubatão (SP), com participações do grupo nacional Ultra, da Philips/ PS Petroleum, e de instituições financeiras internacionais. No final dos anos 60 o terminal marítimo também iniciou operações e em 1970, a Ultrafertil inaugurou seu complexo industrial de fertilizantes na mesma região de Cubatão.
- A Petrobrás adquiriu o controle acionário da Ultrafétil em 1974 e três anos depois criou a Fosfertil a fim de explorar as reservas naturais de fosfato encontrados no estado de Minas Gerais. No mesmo ano de sua criação, a Fosfertil incorporou a antiga Fábrica de Fertilizantes de Cubatão inaugurada em 1958. Também foram incorporadas, pouco tempo depois, a Valep e Valefétil.
- A década de 80 foi marcada pela falta de investimentos nas empresas estatais decorrentes da crise brasileira naquele momento. Neste período, houve apenas a inauguração de um novo complexo industrial no Paraná em 1982.
- O ano de 1992 foi marcado pela privatização da empresa, fruto do programa governamental de desestatização. Seu controle passou a ser dividido entre as principais empresas misturadoras de fertilizantes atuantes no país: Bunge, a Cargill (atual Mosaic) e a Fertibrás. No mesmo ano suas ações passaram a ser negociadas em bolsa e no ano seguinte, no leilão de desestatização, a Ultrafertil passou a ser controlada pela Fosfertil.
- Em 1995, a Ultrafertil foi incorporada pela Goiasfertil, empresa integralmente controlada pela Fosfertil, fato que abriu caminho para que em 2004 a Fosfertil e Ultrafertil adotassem uma estratégia comercial em manter apenas uma marca em seus produtos, nesse caso, Fosfertil.

Fonte: Fosfertil

Fosfertil: Histórico – Dados financeiros

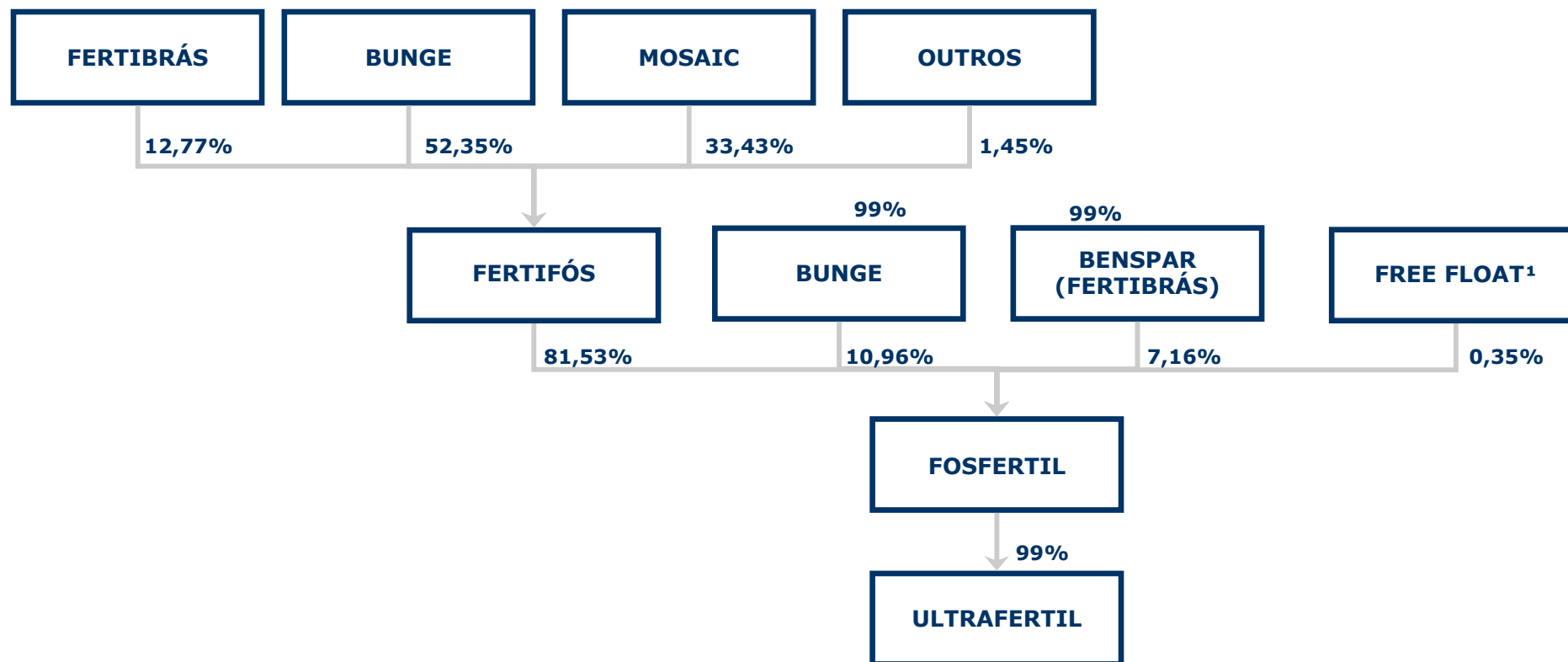
- Segue abaixo os demonstrativos de resultado consolidados da Fosfertil dos últimos 5 anos. Tais resultados consolidam os resultados da Fosfertil e de sua controlada Ultrafertil.

Em R\$ mil	2001	2002	2003	2004	2005
Faturamento Líquido	1.146	1.411	1.874	2.246	2.025
Lucro Bruto	374	543	604	926	553
<i>Margem Bruta %</i>	<i>33%</i>	<i>38%</i>	<i>32%</i>	<i>41%</i>	<i>27%</i>
Lucro Operacional	186	351	454	633	361
<i>Margem operacional %</i>	<i>16%</i>	<i>25%</i>	<i>24%</i>	<i>28%</i>	<i>18%</i>
EBITDA	383	521	551	752	471
<i>Margem EBITDA %</i>	<i>33%</i>	<i>37%</i>	<i>29%</i>	<i>33%</i>	<i>23%</i>
Lucro Líquido	137	258	327	451	265
<i>Margem Líquida</i>	<i>12%</i>	<i>18%</i>	<i>17%</i>	<i>20%</i>	<i>13%</i>

Fonte: Fosfertil

Fosfertil: Controladas e coligadas

- Segue abaixo a estrutura societária da Fosfertil com sua empresa controlada a Ultrafertil e suas empresas controladoras:



OBS: Somente foram consideradas as ações ordinárias.

Fontes: Fosfertil e Fertilbrás. Nota: (1) Significa o número de ações ordinárias com livre flutuação em bolsa.

Premissas macroeconômicas

Principais premissas macroeconômicas

	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Taxa de câmbio (R\$/US\$)	2,17	2,27	2,39	2,48	2,56	2,62	2,68	2,74	2,86	2,93
IPCA	4,3%	4,5%	4,4%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
Selic Média	15,3%	13,7%	12,6%	11,9%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%
LIBOR - 12 meses	5,4%	6,1%	5,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%	4,7%
PIB - %	4,0%	4,0%	4,4%	4,6%	4,5%	4,5%	4,3%	4,1%	4,1%	4,1%

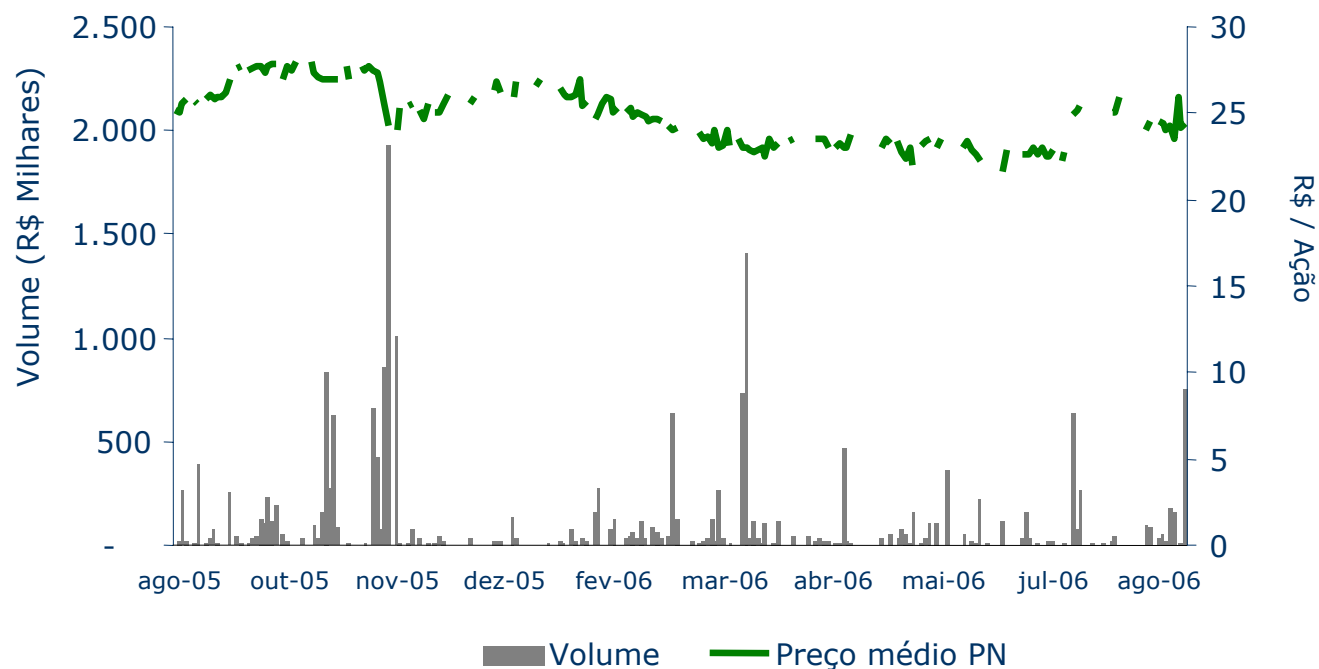
Fontes: ABN AMRO Real S.A



4. Avaliação pelo preço médio ponderado das ações

Avaliação pelo preço médio ponderado das ações PN da Fertibrás

Evolução do Preço das Ações PN e Volume Negociado da Fertibrás



	Qtde de Títulos	Volume (R\$)	Preço da ação (R\$/Ação)
Média diária do último mês	4.321	105.049	24,30
Média diária dos últimos 6 meses	3.891	91.192	23,44
Média diária dos últimos 12 meses	4.392	108.479	24,70

Fonte: Economática

Avaliação pelo preço médio ponderado das ações da Fertibrás

Resultado obtido através da avaliação pelo preço médio ponderado das ações:

- O preço médio ponderado das ações PN da Fertibrás na Bovespa nos últimos 12 meses anteriores a 28 de agosto de 2006 e a média diária de negociação das ações foram nesse mesmo período, respectivamente.

Fertibrás PN: R\$ 24,70 por ação e aproximadamente R\$ 108 mil por dia.

- O preço médio ponderado das ações PN da Fertibrás na Bovespa entre a data do Fato Relevante publicado em 31 de agosto de 2006 e a data deste Laudo de Avaliação e a média diária de negociação das ações foram nesse mesmo período, respectivamente.

Fertibrás PN: R\$ 31,98 por ação e aproximadamente R\$ 30 mil por dia.

- A avaliação não contemplou as ações ordinárias devido a falta de liquidez de mercado.



5. Avaliação pelo valor do patrimônio líquido por ação

Avaliação pelo valor do patrimônio líquido por ação

Fertibrás – Ações a Valor Patrimonial

Ações a valor patrimonial – 30/junho/2006

Valor Patrimonial da Empresa (R\$ Mil)	R\$ 225.815
Número de ações ¹	10.263.687
Valor Patrimonial por ação	R\$ 22,00

- O valor do patrimônio líquido com base no balanço da Empresa em 30 de junho de 2006, auditado pela PWC, é de R\$ 22,00 por ação.

Fonte: Informações da Companhia

Nota: (1) Número total de ações da Companhia considerado, inclusive, ações em tesouraria.

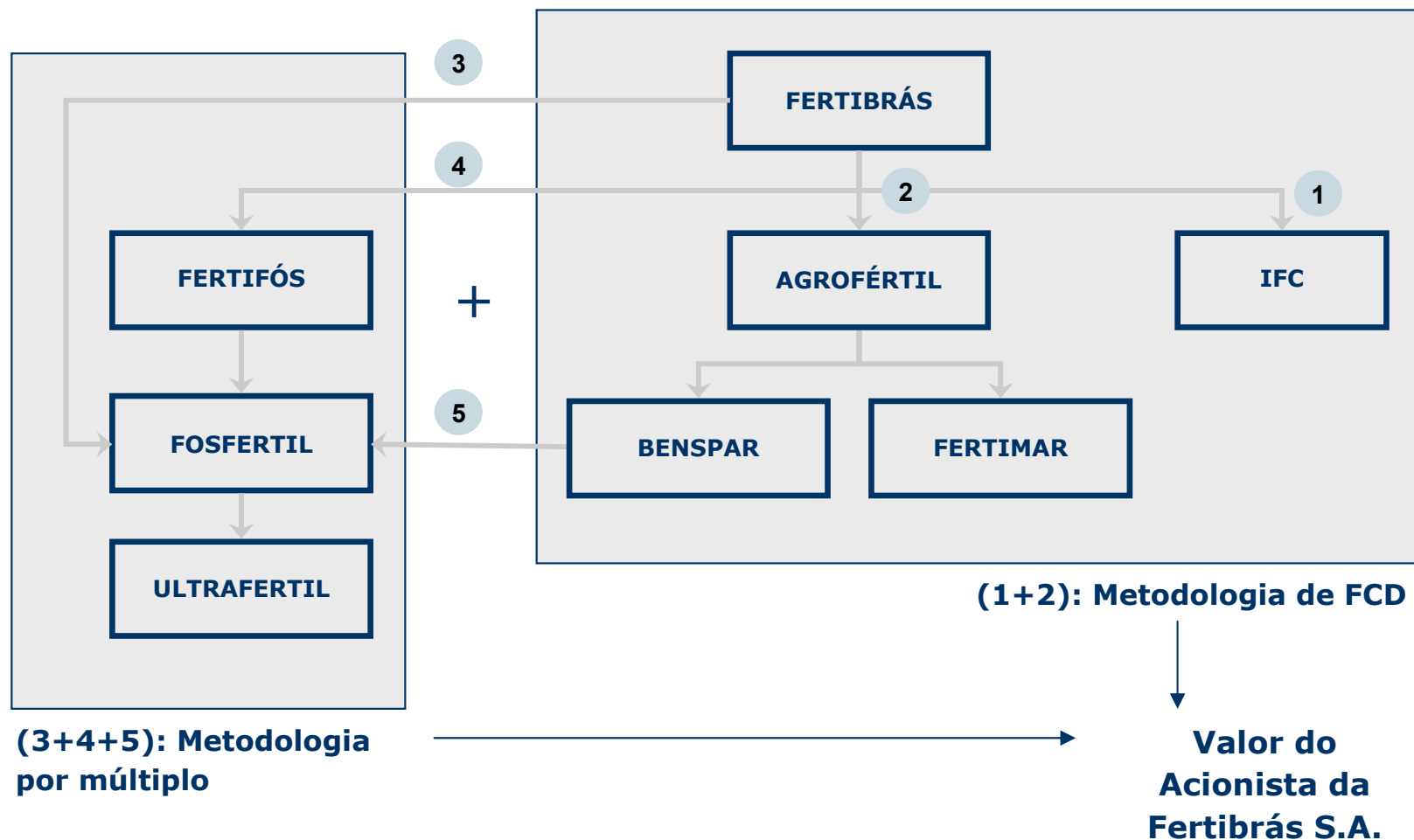


6. Avaliação econômico-financeira da Fertibrás

6a. Metodologia

Metodologia de avaliação da Fertibrás e Fosfertil

- O cálculo resumido para determinar o Valor do Acionista ("Equity Value") da Fertibrás S.A. está demonstrado abaixo:



Metodologia de avaliação da Fertibrás e Fosfertil (cont.)

- Para determinar o Valor do Acionista da Fertibrás S.A., a Brasilpar avaliou seus negócios utilizando duas metodologias distintas:

Fertibrás¹

- Para análise da Fertibrás¹, a Brasilpar considerou a avaliação por FCD – Fluxo de Caixa Descontado a valor presente, como a metodologia mais adequada, tendo em vista que Yara é acionista controladora da empresa e, portanto, foi possível ter acesso a todas as informações necessárias para concluir com êxito a análise por FCD. Este método contempla todas as variáveis endógenas e exógenas para avaliação da empresa, captura apropriadamente as oportunidades de mercado e incorpora efeitos de investimentos futuros na empresa. Contas contábeis como, despesas administrativas, comerciais e margens de lucro são analisadas em detalhes, tornando a avaliação mais precisa quando comparadas com outras metodologias de avaliação. Além disso, variáveis exógenas, tais como crescimento de vendas por produto é discutida e analisada, viabilizando uma projeção com detalhes específicos da estrutura operacional da Fertibrás.

Fosfertil²

- Para análise da Fosfertil², empresa coligada da Fertibrás, a Brasilpar considerou a análise de múltiplos como a mais adequada, tendo em vista que a Fertibrás é acionista minoritária desta empresa e, portanto, não foi possível ter acesso a todas as informações necessárias para desenvolver a análise por FCD. Tampouco foi considerada a avaliação por preço médio ponderado das cotações devido a baixa liquidez e dispersão das ações da Fosfertil no mercado. Logo, A Brasilpar considerou a análise de múltiplos como a metodologia mais coerente para capturar a precificação da Fosfertil no mercado.
- A avaliação da Fertibrás foi elaborada através da soma do resultado da avaliação por FCD da Fertibrás e da participação na Fosfertil calculada através de avaliação por múltiplos.

Nota: (1) inclui Fertibrás, Agrofertil, Benspar, Fertimar e IFC; (2) através de participação direta, Benspar e Fertifós.

Considerações metodológicas do cálculo do valor da Fertibrás¹

- As projeções de fluxo de caixa foram feitas em Reais, em termos reais, ou seja, em moeda com poder aquisitivo constante. Desta forma, a taxa de crescimento prevista para a perpetuidade deve, coerentemente, ser uma taxa em Reais, em termos reais, para a Fertibrás.
- A Brasilpar se apoiou em detalhes de informações gerenciais da empresa, fornecidas especificamente para atender o escopo pretendido nessa análise da Fertibrás. Tais informações, nesse caso, estão em Reais em termos nominais e estão demonstrados, na sua maioria, no item 6.b. deste Laudo.
- A data de referência da projeção é 30 de junho de 2006 e o horizonte de projeção compreende o período de 2006 a 2015.
- A Fertibrás possui benefício fiscal decorrente de incentivos de algumas unidades fabris e, portanto, tal benefício foi considerado ao longo de todo o período do fluxo de caixa projetado. Este benefício fiscal resulta em média em uma taxa 4 pontos percentuais menores do que a taxa de Imposto de Renda e Contribuição Social usual de mercado, que é de 34%. A Brasilpar entende que tais incentivos não estão livres de modificações regulatórias, portanto, tal benefício fiscal não foi perpetuado, além do período projetado.
- O resultado do valor presente líquido total da Fertibrás é apresentado na forma de intervalo com base nas seguintes variáveis:
 - Taxa de desconto ("WACC"), em Reais e em termos reais, variando em 0,50 pontos percentuais; e
 - Taxa de crescimento na perpetuidade, variando em 0,50 pontos percentuais.

Nota: (1) inclui Fertibrás, Agrofertil, Benspar, Fertimar e IFC

Método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

- As avaliações econômico-financeiras das da Fertilbrás¹ foram baseadas na metodologia do FCD.
- O fluxo de caixa operacional não alavancado utilizado no método de avaliação do FCD foi constituído da seguinte maneira:

(+) Lucro antes dos juros e impostos (EBIT)

(-) Imposto de Renda e Contribuição Social sobre o EBIT

(+) Depreciação e amortização

(-) Investimentos em ativos fixos

(+/-) Variação do capital de giro

(=) Fluxo de caixa operacional não alavancado livre da empresa

Nota: (1) inclui Fertilbrás, Agrofertil, Benspar, Fertilmar e IFC

Método do Fluxo de Caixa Descontado (FCD)

- O modelo de avaliação pelo método do FCD calcula o valor de uma empresa através do desconto de fluxos de caixa futuros pelo WACC (*Weighted Average Cost of Capital* ou Custo Médio Ponderado de Capital).
- WACC é determinado pela média ponderada dos custos de capital próprio e de dívida da empresa. Tais custos recebem um peso relativo à proporção de capital próprio e dívida na estrutura de capital da empresa, de acordo com a seguinte fórmula:

$$WACC = \left(\frac{E}{D+E} \right) \times Re + \left(\frac{D}{D+E} \right) \times Rd$$

sendo,

- D : Valor da dívida total da empresa da empresa
 - E : Valor do patrimônio líquido
 - Re : Custo do capital próprio
 - Rd : Custo da dívida * (1-T)
 - T : IR e CSLL
-
- O Custo do capital próprio foi convertido em Reais através da adição do risco país.
 - O Custo da dívida foi obtido através do custo de captação médio em operações de longo prazo obtido por empresas com perfil operacional semelhantes a Fertibrás.

Custo do Capital Próprio

- Para se calcular o custo do capital próprio da empresa, utiliza-se a seguinte adaptação da fórmula do modelo de CAPM (*Capital Asset Pricing Model*):

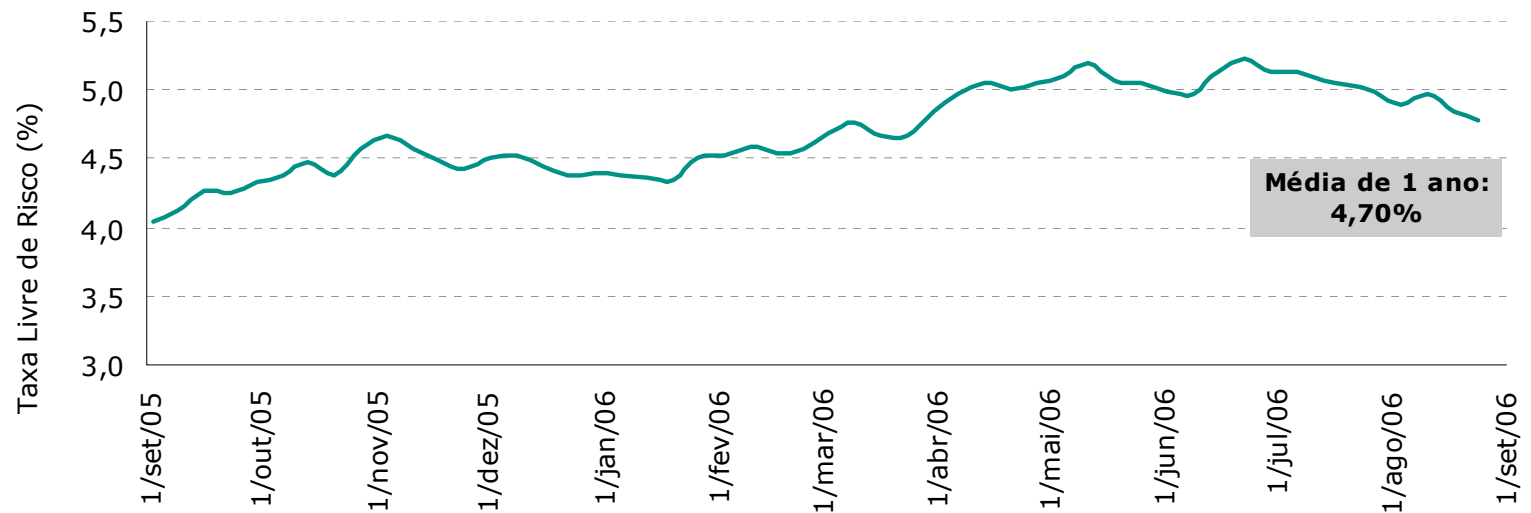
$$\text{CAPM} = R_f + \beta \cdot (R_m - R_f) + Z$$

sendo,

- R_f : taxa de retorno de investimento livre de risco nos EUA
 - $R_m - R_f$: retorno médio esperado do mercado de ações
 - β : beta estimado para as empresas do setor de atuação da Companhia
 - Z : taxa de risco adicional para empresas que operam no Brasil (“risco país”)
-
- A metodologia considerada para se calcular o custo do capital próprio foi baseada em dados obtidos no setor nos EUA e Europa, aos quais foi adicionado um prêmio de risco país.

Taxa Livre de Risco (Rf)

- Adotamos o bônus do tesouro Norte-Americano ("*treasury bond*") de 10 anos, considerado como um título livre de risco, por ser o bônus de longo prazo com vencimento mais próximo à vida média do Global 27 brasileiro que será utilizado para calcular o risco país do Brasil
- O retorno médio dos últimos 12 meses do bônus de 10 anos do Tesouro Norte-Americano é de 4,70% a.a., o qual deflacionado a estimativa de inflação americana de 2,8% representaria 1,9% em termos reais, valor este utilizado para cálculo do custo de capital próprio.



Nota: média dos últimos 12 meses anteriores até 28 de agosto de 2006.

Fonte: *Bloomberg*

Risco País (Z)

- É a diferença ("spread") entre (i) o retorno do Global 27 - o bônus brasileiro soberano de longo prazo, denominado em Dólares Norte-americanos e (ii) o retorno do bônus do Tesouro Norte-Americano de 10 anos, uma vez que ambos possuem prazos de maturação ("duration") similar.
- O gráfico abaixo mostra o comportamento do risco país brasileiro nos últimos doze meses. Dada a estabilidade macroeconômica do Brasil e a tendência observada no risco país, consideramos que uma série histórica de prazo maior das diferenças ("spreads") é cada vez menos aplicável e, portanto, utilizamos o spread médio dos últimos doze meses, calculado em 3,00% a.a.



Nota: média dos últimos 12 meses anteriores até 28 de agosto de 2006.

Fonte: Bloomberg

Beta (β)

- O beta é a medida de risco de mercado / risco não diversificável. O coeficiente beta indica a correlação entre a variação do preço de uma ação específica com a variação do preço da carteira geral de mercado. Tal coeficiente é calculado através de uma regressão linear entre a série de variações no preço da ação da empresa e a série de variações no preço da carteira de mercado.
- Para o cálculo do beta, consideramos uma amostra de empresas que atuam no mesmo mercado que a Fertibrás. Assim, consideramos a média simples dos Betas não alavancados das empresas na amostra como uma aproximação para o beta da empresa.

Empresa	"Ticker"	"Exchange"	Categoria	Beta não alavancado
Agrium	AGU	NYS	"Chemical Specialty"	0,76
Potash	POT	NYS	"Chemical Basic"	0,82
CF Industries	CF	NYS	"Chemical Specialty"	0,76
Terra Nitrogen	TNH	NYS	"Chemical Specialty"	0,76
Média Simples				0,78

- Para que os betas das mesmas fossem comparáveis, tomamos o beta de cada empresa, desconsiderando os respectivos graus de endividamento, resultando nos betas não alavancados. Para levar em conta o risco derivado da estrutura de capital, calculamos os betas das companhias através da seguinte fórmula:

$$\beta = \beta_{\text{não alavancado}} \times \left[1 + \left(1 - T^{(1)} \right) \times \frac{\text{dívida}}{\text{capital próprio}} \right]$$

- O beta não alavancado considerado na avaliação da Fertibrás foi de: 0,78; o que representaria um beta alavancado, na estrutura de dívida líquida / patrimônio líquido de 0,91.

Fonte: Bloomberg

Custo da Dívida e Estrutura de Capital

- O custo da dívida é a estimativa do custo médio de longo prazo observado em operações de captação de recursos por empresas com perfil de crédito similares às da Fertibrás. Assim, o custo da dívida futura deve representar o custo que a empresa pagaria caso emitisse títulos de longo prazo. Esse custo está diretamente ligado ao perfil de risco da empresa.

Empresa	"Ticker"	"Exchange"	Categoria	D/PL ¹
Agrium	AGU	NYS	"Chemical Specialty"	22,94%
Potash	POT	NYS	"Chemical Basic"	30,19%
CF Industries	CF	NYS	"Chemical Specialty"	22,94%
Terra Nitrogen	TNH	NYS	"Chemical Specialty"	22,94%
Média Simples				24,75%

- A Brasilpar adotou a média simples da estrutura de dívida, das empresas acima como a estrutura de capital adequada, utilizando como referência empresas similares no setor de fertilizantes.
- Uma vez que o pagamento de juros é dedutível da base para o imposto de renda e contribuição social, devemos reduzir o custo de dívida antes dos impostos pela taxa de IR e CSLL de longo prazo para chegar a um custo após impostos.
- Os pesos aplicados ao capital próprio e ao capital de terceiros no cálculo do custo médio ponderado de capital devem ser baseados no valor de mercado (estimado) do capital próprio e da dívida da empresa, uma vez que o custo de capital deve refletir a remuneração requerida pelo investidor de acordo com o risco do negócio da empresa .
- A relação dívida total/patrimônio líquido utilizada na avaliação da Fertibrás foi de 24,75%.

Fonte: Bloomberg. NOTA: (1) Dívida Total / Patrimônio Líquido.

Prêmio de Risco de Mercado ($R_m - R_f$)

- O Prêmio de risco de mercado é o retorno adicional esperado por investidores para compensar o risco adicional para investir em ativos com risco, comparado ao retorno esperado em ativos livre de risco.
- A Brasilpar obteve o prêmio de risco de mercado global pela média histórica de longo prazo (1928 a 2005) das diferenças entre o retorno do S&P 500 denominado em dólares norte-americanos e o retorno dos bônus do governo norte-americanos, considerados ativos livre de risco no mercado.
- Adotamos um período longo para termos uma amostra mais segura que reflita grande parte dos ciclos econômicos vivenciados pela economia global.
- Prêmio de risco de mercado ($R_m - R_f$) = 6,47%

Valor Terminal e Taxa de Crescimento na Perpetuidade

- A geração de caixa de uma empresa é teoricamente infinita. Portanto, uma parte do valor da empresa, denominada valor terminal, estará sendo gerada pelos fluxos de caixa dos anos subsequentes ao último ano do período de projeção.
- A cada ano, até o infinito, o fluxo de caixa livre crescerá conforme uma certa taxa de crescimento, a qual é denominada taxa de crescimento na perpetuidade.
- As projeções financeiras foram elaboradas em Reais, em termos reais, ou seja, moeda de poder aquisitivo constante.
- Desta forma, a taxa de crescimento dos fluxos de caixa livre na perpetuidade deve, coerentemente, ser uma taxa em Reais, em termos reais.
- A Brasilpar adotou como taxa de crescimento na perpetuidade o valor de 2,0% para a Fertibrás. Este valor foi baseado nas projeções de crescimento médio do Brasil para os próximos anos.

Premissas de Taxa de Desconto (WACC)

Custo da Dívida ¹	Impostos sobre Lucro (IR/CS) ²	Taxa Livre de Risco (Rf) ³	Beta (β)	Prêmio de Risco do Mercado (Rm - Rf)	Prêmio de Risco-País (Z)
10,90%	30,00%	1,90%	0,91	6,47%	3,00%

Custo da Dívida após impostos (K_d)

7,63%

Dívida / Patrimônio Líq.

24,75%

Custo do Capital Próprio (K_e)

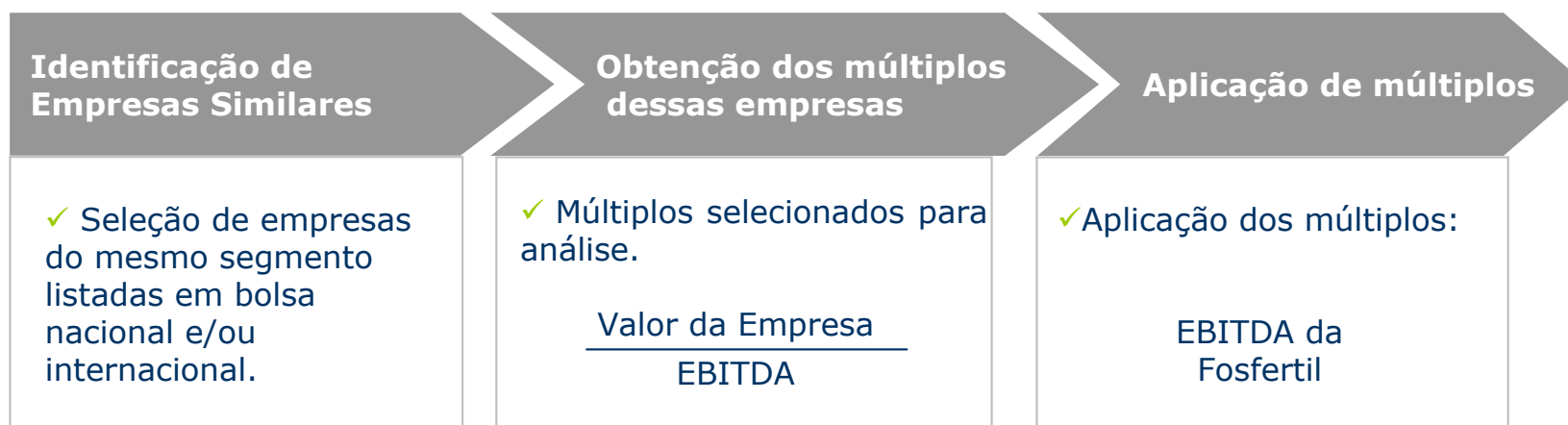
10,78%

•WACC⁴ = 10,16%

NOTAS: (1) Para cálculo de custo da dívida, adotamos o custo de captação médio de 15,3% ao ano em termos nominais, o qual deflacionada a uma expectativa de inflação de 4,4% ao ano, representa um custo de captação médio de 10,9% ao ano em termos Reais. (2) Conforme página 46. (3) Em valores reais. (4) Custo de Capital em valores reais

Metodologia de avaliação por múltiplos

- A análise de múltiplos contempla uma ampla análise mercadológica de empresas comparáveis que atuam em setores similares ao da empresa alvo de avaliação. Desta forma, avalia-se empresas que atuam no mesmo mercado, possuem estrutura operacional, canais de venda e estrutura financeira similares ao da empresa alvo de avaliação.
- A metodologia de múltiplos contempla 3 etapas :



- A análise de múltiplos é de extrema relevância devido a sua capacidade de capturar o valor de mercado por ativos semelhantes ao da empresa alvo de avaliação.
- Vale observar que elaboramos a análise de múltiplos, utilizando empresas internacionais com boa liquidez de mercado, eliminando desta forma distorções de mercado provenientes da falta de liquidez de ações. Tal fato foi observado quando analisamos empresas nacionais no setor de fertilizantes.
- Utilizamos o EBITDA como o índice mais aceito no mercado e que melhor reflete a avaliação por múltiplos, porque o EBITDA é o melhor indicador contábil padronizado de geração de caixa e criação de valor de empresas.

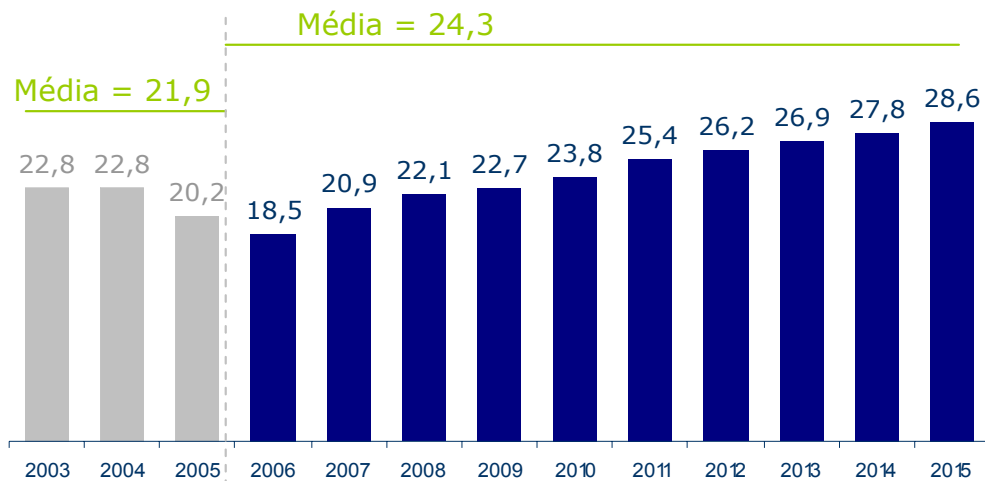


6b. Avaliação da Fertibrás

(não incluída a participação em Fosfertil)

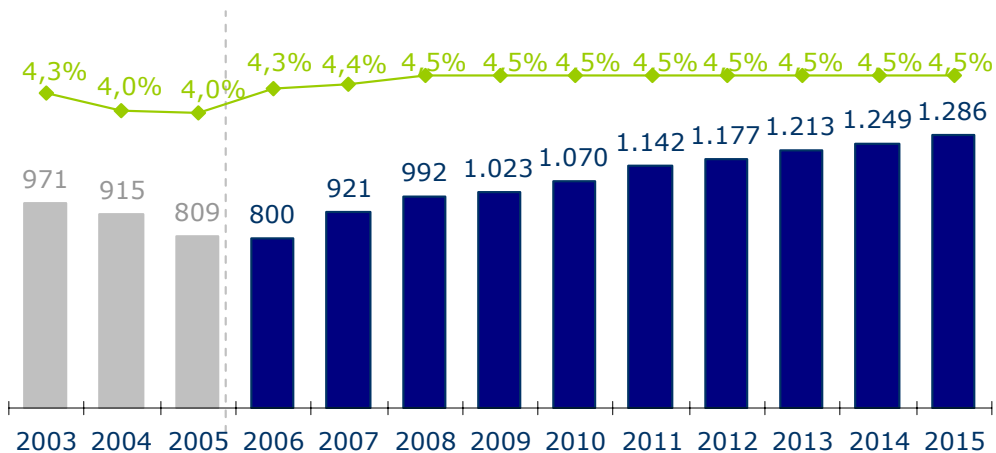
Fertilizantes

Volume Vendido (k tons/1000) – Mercado de Fertilizantes



- Estimativas da evolução do volume de vendas de fertilizantes foram consideradas a partir de informação apresentadas pela ANDA – Associação Nacional dos Distribuidores de Adubos e também projeções internas da Fertibrás, baseadas em seus consultores internos e experiência de mercado.

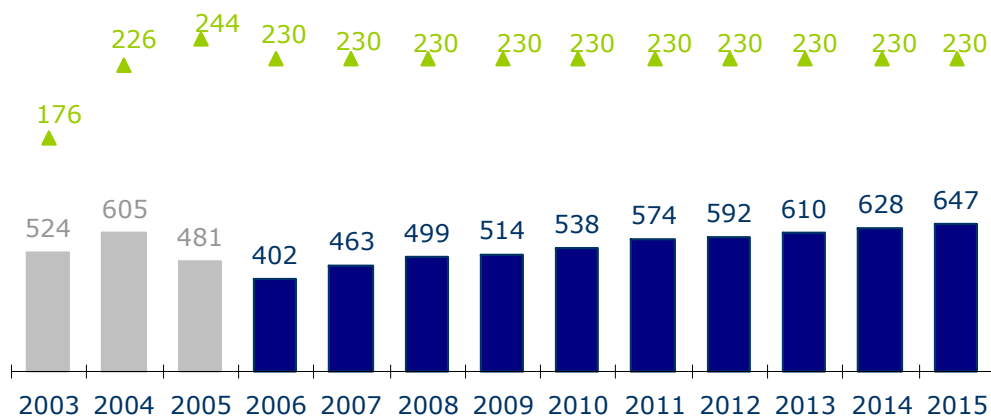
Volume Vendido (k tons) e Fatia de Mercado - Fertibrás



- A Fertibrás considera que será capaz de recuperar a sua fatia de mercado obtida em 2001 e 2002 de 4,4%-4,5% já em 2006. Essa fatia de mercado foi mantida para o todo o período projetado.

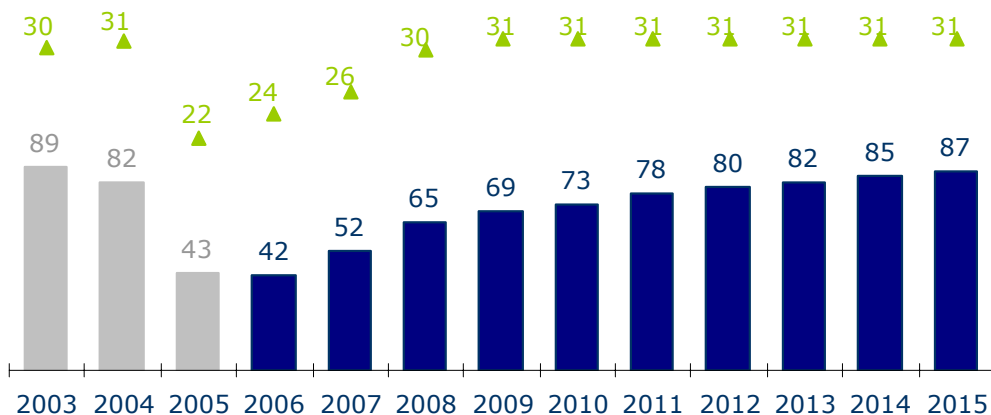
Fertilizantes (cont.)

Receitas líquidas¹ (R\$ milhões) e Rec. líquidas/ton em US\$



- Baseado nas informações gerenciais sobre a performance recente da empresa e na expectativa dos seus executivos, a Brasilpar adotou o preço médio de US\$230/ton para todo o período projetado. Tal valor está em linha com a média verificada principalmente nos últimos dois anos.

Contribuição¹ (R\$ milhões) e Contribuição/ton em US\$

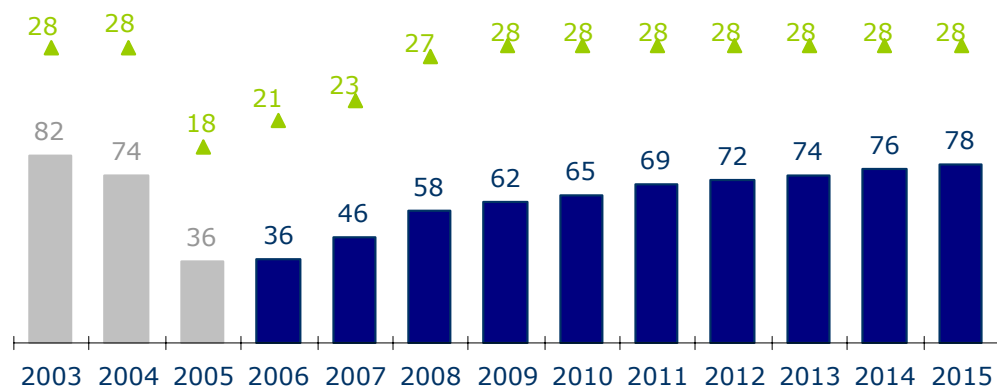


- Baseado nas informações gerenciais sobre a performance recente da empresa e na expectativa dos seus executivos, a Brasilpar assumiu em suas projeções que a empresa recupere a margem de contribuição ao longo dos próximos anos, estabilizando, a partir de 2008, em patamar de US\$31 / ton.

(1) Somente fertilizantes sólidos.

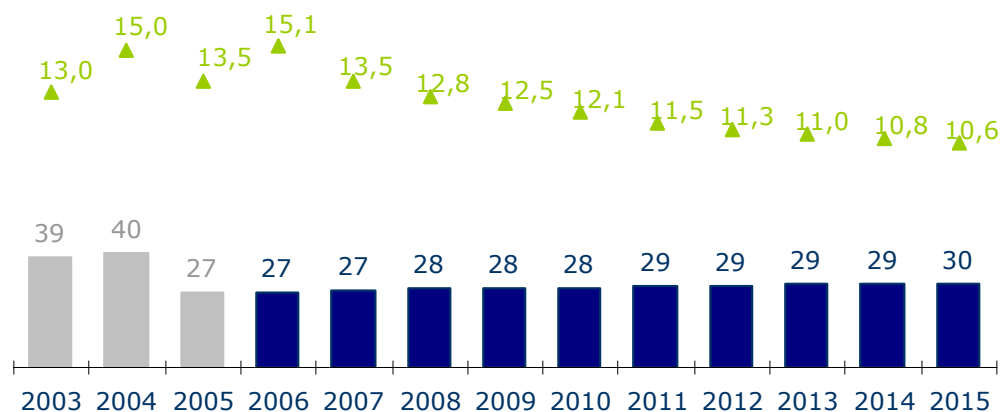
Fertilizantes (cont.)

Margem de Mercado¹ (R\$ milhões) e Marg. Merc. / ton US\$



- A Brasilpar assumiu que a margem de mercado de US\$ 21/ton, em 2006, recuperasse até o patamar de US\$ 28/ton, mantendo-se assim durante o restante do período projetado. A margem de mercado foi calculada subtraindo "comissões" da margem de contribuição anteriormente apresentada, que atualmente é da ordem de 1,4% da receita líquida.

CRC (R\$ milhões) e CRC / ton em US\$



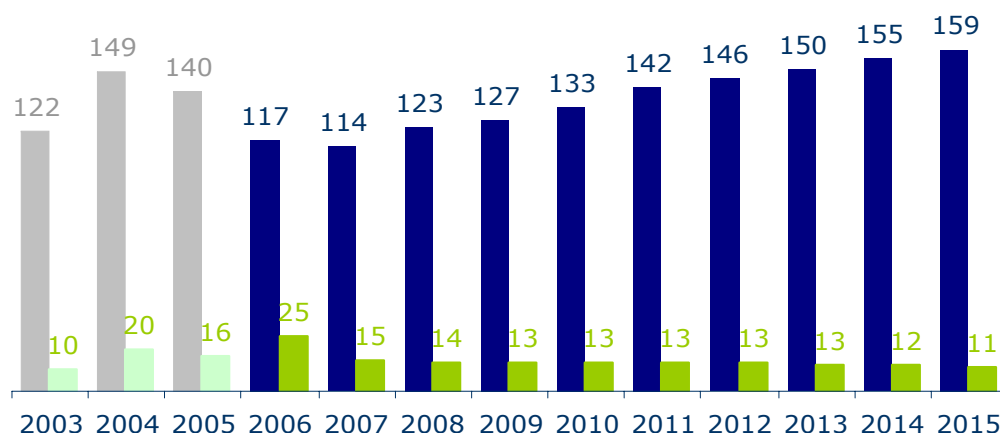
- Assumimos um CRC de US\$ 13,5/ton em 2005. Desta forma, calculamos o CRC total para o respectivo ano. Posteriormente, foi assumido como fixo, 80% dessa quantia e os 20% restantes variáveis de acordo com o volume vendido. O CRC/ton está decrescendo devido a diluição da porção fixa.

(1) Somente fertilizantes sólidos.

Resultados financeiros

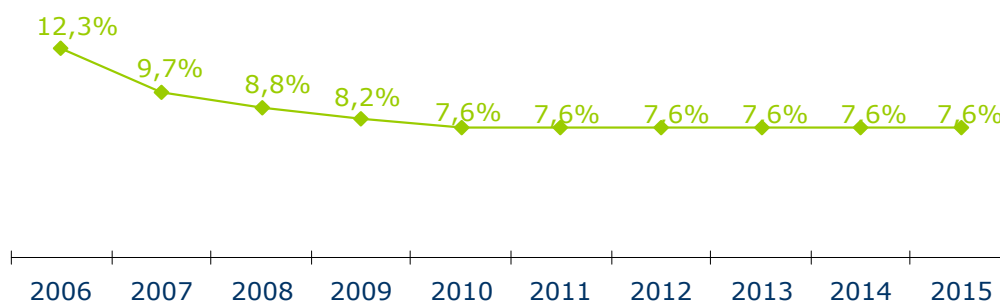
Recebíveis e resultados financeiros (R\$ milhões)

■ Recebíveis
■ Resultados financeiros



- A Brasilpar manteve para 2006 o valor histórico do prazo dos recebíveis verificado em 2005, de 106 dias, e 90 dias para os demais anos da projeção.

Juros cobrados



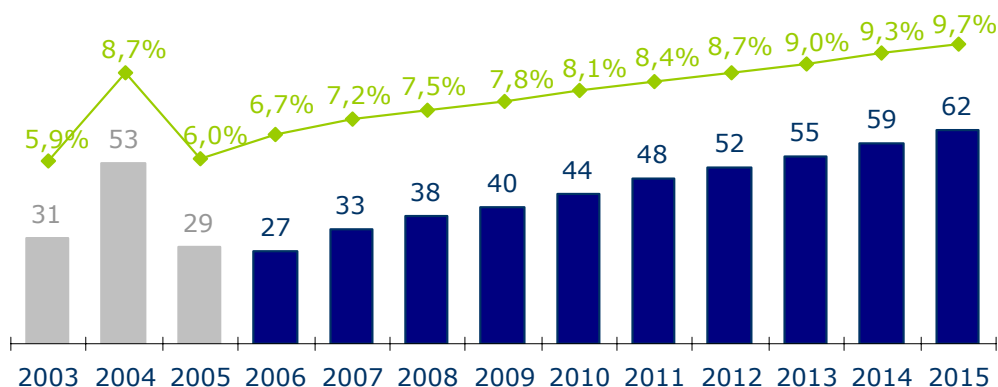
- Assumimos que os juros cobrados para os recebíveis manterão a média percebida no mercado de 110% sobre a Selic, em termos reais.

Outras receitas e outros CPV's

Outras receitas¹ (R\$ milhões) e margem

■ Outras receitas

■ Margem sobre receita total

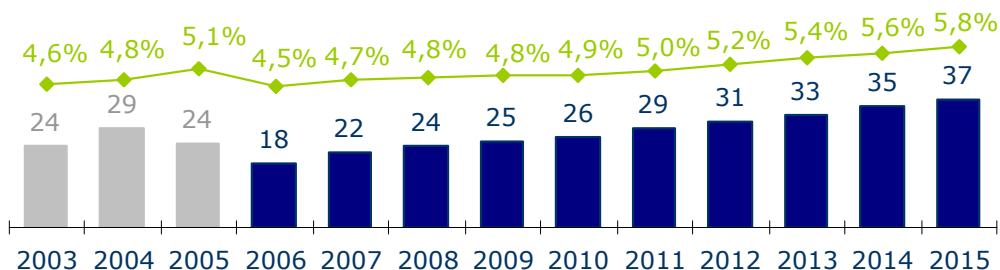


- A Brasilpar adotou as premissas da Fertibrás para a participação de outras receitas, no total de receitas, e a mesma margem projetada pela Fertibrás para todo o período de projeção.

CPV's de outras receitas¹ (R\$ milhões) e margem

■ CPV's de outras receitas

■ Margem sobre receita total

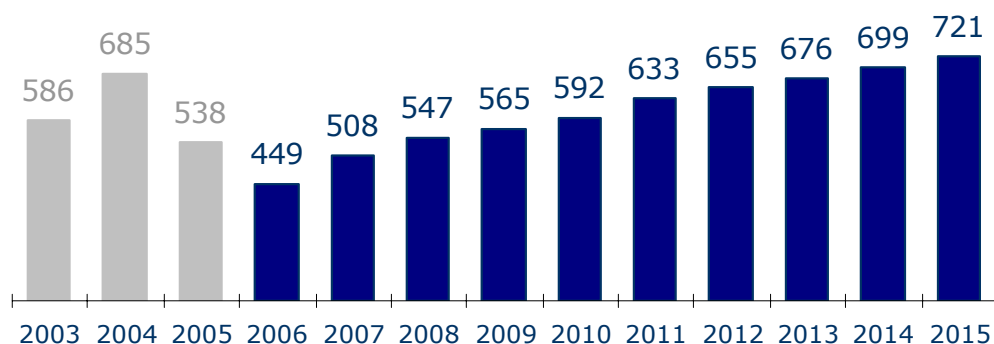


- A Brasilpar adotou as premissas da Fertibrás para a participação de outros CPV's no total de receitas da companhia e assumiu a mesma margem projetada pela Fertibrás para todo o período de projeção.

(1) Inclui: fertilizantes líquidos, "Salpec", "Nitrex" e "Agrimax".

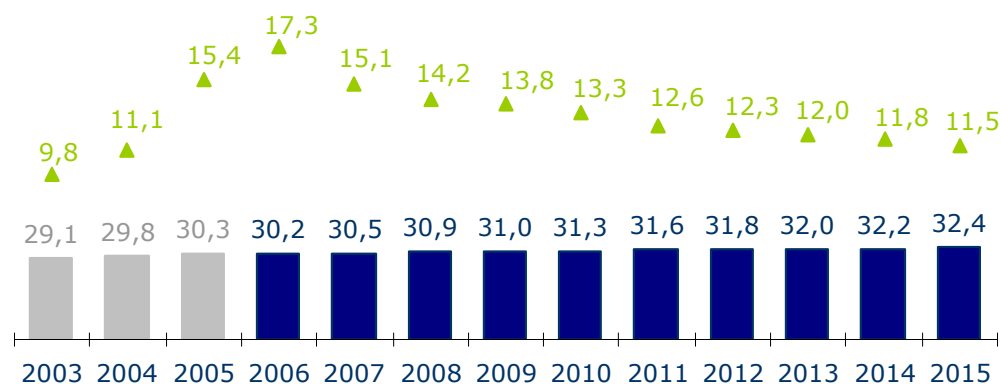
Resultados consolidados

Receitas totais (R\$ milhões)



- O total de receitas inclui a fatia de mercado da Fertibrás no mercado de fertilizantes e outras receitas¹.

Despesas adm. gerais e com vendas (R\$ milhões) e Despesas adm. gerais e com vendas / ton em US\$

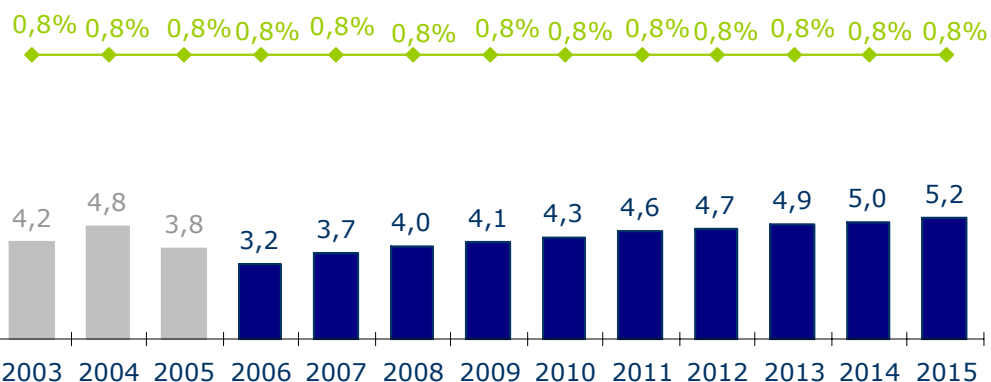


- Assumimos o valor de despesas administrativas, gerais e com vendas em 2005 como 85% fixo e 15% variável de acordo com o total de receitas. As despesas administrativas, gerais e com vendas por tonelada decrescem durante o período de projeção em função da diluição da parcela fixa.

(1) Inclui: fertilizantes líquidos, "Salpec", "Nitrex" e "Agrimax".

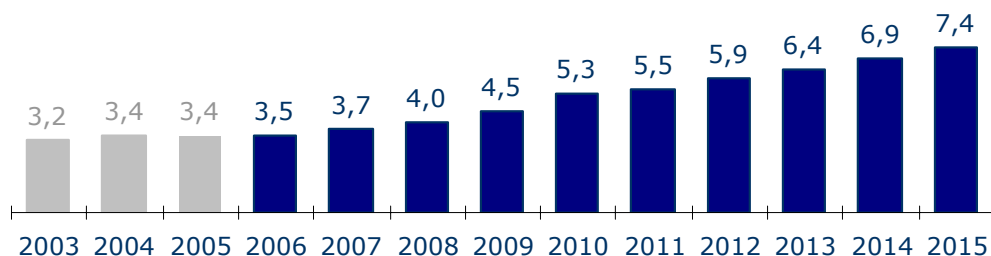
Resultados consolidados (cont.)

Provisão para Devedores Duvidosos (R\$ milhões) e % da receita total



- A provisão para devedores duvidosos histórica de 2003 a 2005 apresentou-se constante em 0,8% das receitas totais da companhia. A Brasilpar manteve essa percentagem para todo o período de projeção.

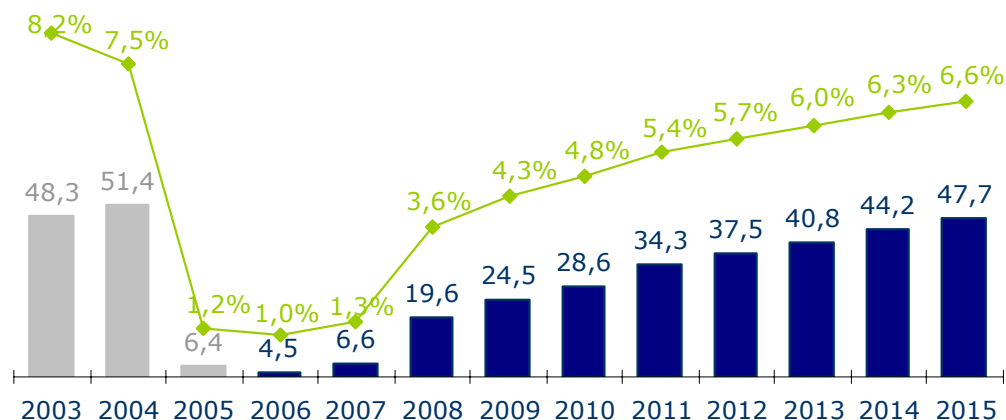
CAPEX – Ativos atuais (R\$ milhões)



- Assumimos o CAPEX dos ativos atuais como igual a depreciação do período.

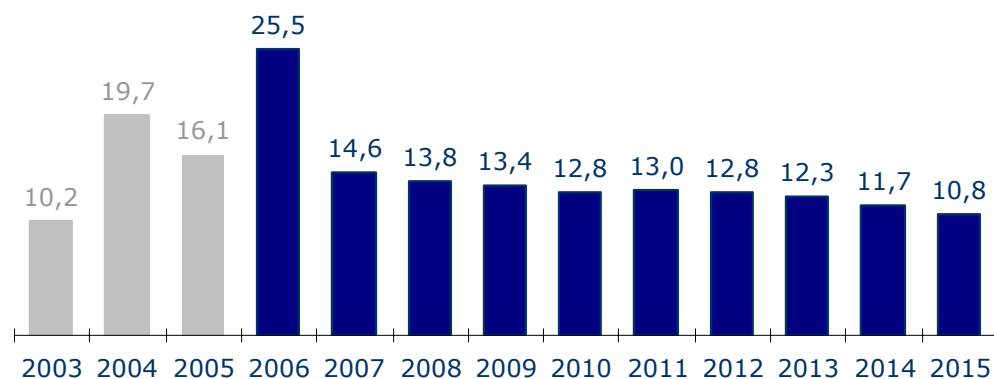
Resultados consolidados (cont.)

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



- A evolução da margem EBITDA é decorrente de (i) ganhos de escala, (ii) recuperação da margem de mercado (rever nomenclatura) e (iii) maior participação de outras receitas. A Brasilpar considerou adequado o resultado das projeções que chegou a uma margem de EBITDA em patamares próximos a média verificada nos últimos anos.

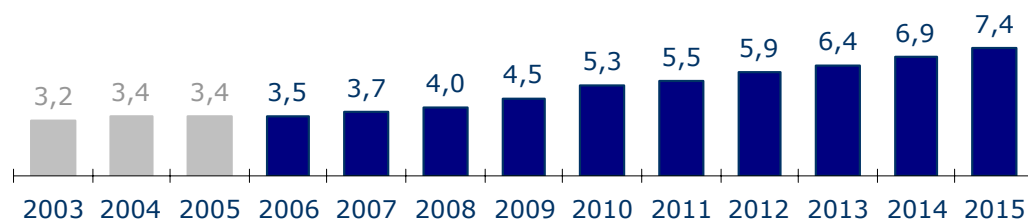
Despesas financeiras (R\$ milhões)



- A Brasilpar adotou o custo financeiro da LIBOR como taxa real das despesas financeiras.

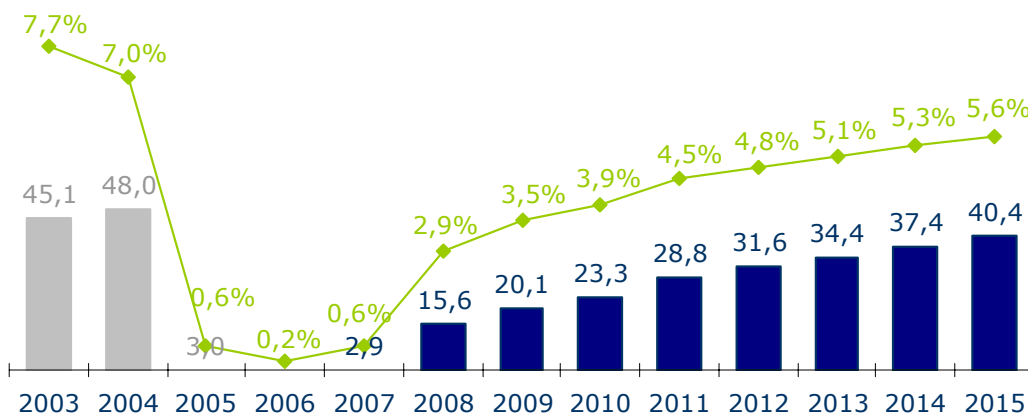
Resultados consolidados (cont.)

Depreciação (R\$ milhões)



- Aplicamos taxa média de 7,5% para cálculo da depreciação dos ativos, assim como dos novos ativos, provenientes de expansão.

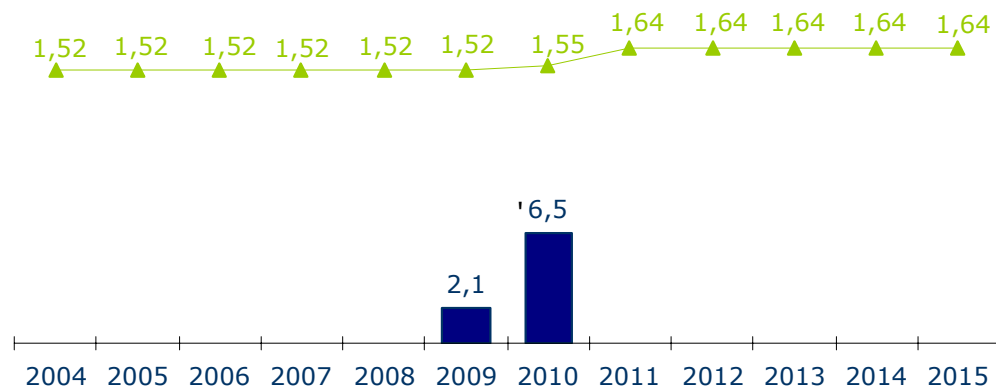
EBIT (R\$ milhões) e margem EBIT



- Análise semelhante à considerada para o EBITDA.

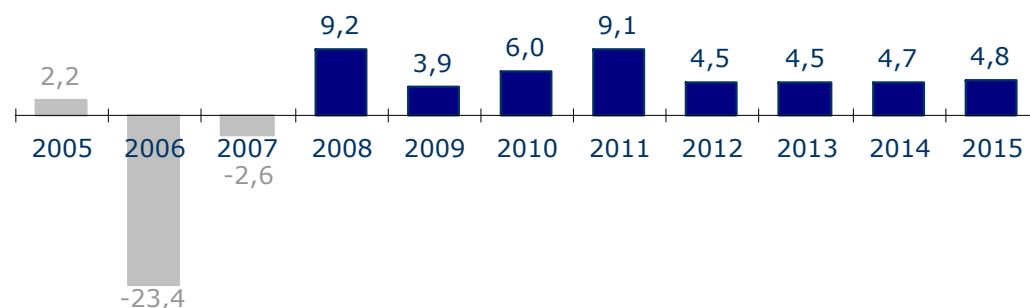
Resultados consolidados (cont.)

Expansão do CAPEX (R\$ mm) e capacidade em milhões tons



- A Fertibrás nos informou o investimento estimado para concluir a expansão de Catalão em 120k tons, a partir de 2009. Tal investimento é estimado em R\$8,6 milhões.

Investimento em capital de giro (R\$ milhões)



- A Brasilpar projetou dias de estoque baseado nos valores da Fertibrás em 2005, de 68,5 dias. Para os prazos de recebíveis tal explicação foi apontada anteriormente.

Demonstração do resultado e fluxo de caixa

Demonstrativo de Resultados (R\$ milhões, em termos reais)

Anos findos em 31 de dezembro	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Receita Líquida	449	508	547	565	592	633	655	676	699	721
Custos e Despesas Operacionais	(444)	(501)	(528)	(541)	(563)	(599)	(617)	(636)	(654)	(674)
EBITDA	4	7	20	25	29	34	38	41	44	48
Margem EBITDA - %	1,0%	1,3%	3,6%	4,3%	4,8%	5,4%	5,7%	6,0%	6,3%	6,6%
Lucro líquido	(18)	(9)	(1)	3	5	8	10	12	15	17

Fluxo de caixa livre (R\$ milhões, em termos reais)

Anos findos em 31 de dezembro	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
EBIT	1	3	16	20	23	29	32	34	37	40
IR e CSLL sobre EBIT	0	0	0	(6)	(7)	(9)	(9)	(10)	(11)	(12)
Depreciação e Amortização	3	4	4	4	5	6	6	6	7	7
Investimentos	(3)	(3)	(4)	(6)	(11)	(5)	(6)	(6)	(6)	(7)
Variação do capital de giro	23	3	(9)	(4)	(6)	(9)	(5)	(5)	(5)	(5)
Fluxo de caixa livre	24	6	7	8	5	11	18	20	22	24



6c. Avaliação da participação em Fosfertil

Empresas selecionadas para análise dos múltiplos

- As empresas relacionadas foram selecionadas devido a:
 - Segmento de Atuação: As empresas atuam na fabricação e venda de produtos fertilizantes a base de Potássio, Fósforo e Nitrogênio. Segmento de atuação similar ao da Fosfertil.
 - Semelhanças Operacionais: Todas as empresas relacionadas atuam na cadeia de venda e distribuição de fertilizantes. Grande parte destas empresas possui minas próprias para a extração da matéria prima necessária a produção de fertilizantes.



- Empresa fundada em 1931 e atuante na produção, comercialização e distribuição de produtos agrícolas, serviços e nutrientes. Sediada no Canadá, atua em 3 segmentos: Varejo, Atacado e Produtos Especiais. Possui Minas de potássio no Canadá e fábricas no Canadá, EUA e Argentina. O segmento de Produtos Especiais atua na fabricação e venda de fertilizantes de nitrogênio e controle de pragas para campos de golf e corridas de cavalo.



- Empresa fundada em 1975 no Canadá atuante na produção e venda de fertilizantes e nutrição animal. Possui 7 minas de extração de potássio e também produz fertilizantes de nitrogênio e nutrientes para alimentação animal como amônia, uréia, nitrato de amônia e ácido nítrico. Abriu o capital em 1989.



- Empresa sediada em Minnesota, EUA atuante na produção, mistura e distribuição de nutrientes para plantação e produtos para nutrição animal. A empresa opera em 4 segmentos: Fosfatos, Potássio, Offshore e Nitrogênio. Possui minas de potássio nos EUA e Canadá e misturadoras em vários países da América do Norte, América do Sul, Europa e Ásia.

Fonte: Empresas

Empresas selecionadas para análise dos múltiplos (cont.)



- Empresa fundada em 1991 e sediada em IOWA, EUA. Atua na produção e comercialização de fertilizantes a base de nitrogênio, incluindo amônia, uréia e nitrato de amônia. A empresa tem forte atuação na região central e no cinturão de milho dos Estados Unidos.



- Fundada em 1946 e sediada em Illinois, a CF Industries atua na fabricação e distribuição de produtos fertilizantes a base de nitrogênio e fosfato. A empresa opera em 2 segmentos: Fertilizantes de Nitrogênio e Fertilizante a base de Fosfato. Vendas estão concentradas em cooperativas e distribuidores independentes do Centro Oeste dos Estados Unidos.

Análise dos múltiplos



Valor da Empresa	3.638
EBITDA	544



VE / EBITDA
6,63 x



Valor da Empresa	11.459
EBITDA	1.036



VE / EBITDA
11,06 x



Valor da Empresa	9.486
EBITDA	716



VE / EBITDA
13,25 x



Valor da Empresa	333
EBITDA	42



VE / EBITDA
7,86 x



Valor da Empresa	859
EBITDA	153



VE / EBITDA
5,61 x

Média dos
Múltiplos



EV / EBITDA
8,88 x

Fonte: Yahoo Finance. Valores expressos em \$ milhões. Base: 30/junho/2006.

Metodologia utilizada para tropicalização dos múltiplos

- Para efeito da análise, consideramos o múltiplo Valor da Empresa / EBITDA. Porém, os valores obtidos referem-se a múltiplos de empresas de mercado internacional, logo, para compararmos com a Fertibrás, necessitamos “tropicalizar” estes múltiplos para refletir o múltiplo no Brasil, ou seja, caso estas empresas estivessem operando no Brasil, embutiriam em seu custo de capital o risco país.
- O cálculo é realizado com base na fórmula universalmente aceita:

$$VE = \frac{F}{Id - g} \quad \text{Onde} \quad \left\{ \begin{array}{l} VE = \text{Valor da Empresa} \\ F = \text{Fluxo Perpétuo de Caixa} \\ Id = \text{Taxa de Desconto} \\ g = \text{Taxa de Crescimento} \end{array} \right.$$

- Ao analisarmos o valor de uma mesma empresa, segundo a fórmula acima, apenas alternando sua localização entre os Estados Unidos e o Brasil, teríamos:

No Brasil:

$$VE_{\text{Brasil}} = \frac{F}{Id_{\text{Brasil}} - g}$$

Nos Estados Unidos:

$$VE_{\text{EUA}} = \frac{F}{Id_{\text{EUA}} - g}$$

Metodologia utilizada para tropicalização dos múltiplos (cont.)

- Para efeito de comparação dos valores das empresas obtidos nos dois países, dividiremos uma equação pela outra:

$$\frac{VE_{Brasil}}{VE_{EUA}} = \frac{\frac{F}{Id_{Brasil} - g}}{\frac{F}{Id_{EUA} - g}} = \frac{\frac{F}{10,16\% - 2\%}}{\frac{F}{7,75\% - 2\%}} \Rightarrow \frac{VE_{Brasil}}{VE_{EUA}} = 0,70$$

- O coeficiente 0,70 é então utilizado para ajuste de múltiplos internacionais para o mercado brasileiro, considerando que a maior parte das empresas pesquisadas são americanas.

NOTAS:

Id EUA: Custo do Capital Próprio nos Estados Unidos para o perfil de empresas do segmento da Fosfertil.

Id BRASIL: Custo do Capital Próprio no Brasil (referência: Cálculo do Custo Médio Ponderado de Capital)

g – Por hipótese, considera-se o mesmo nível de crescimento para a empresa nos dois países (igual a taxa de crescimento para a perpetuidade no cálculo do valor do negócio).

Tropicalização do múltiplo

Agrium

PotashCorp

Mosaic

Terra

CF Industries



Média dos
Múltiplos

VE / EBITDA
8,88 x



X 0,70

Média dos Múltiplos
"Tropicalizado"

VE / EBITDA
6,22 x

Fonte: Yahoo Finance.

Cálculo do valor da Fosfertil detida pela Fertilbrás

- Aplicando o múltiplo ao EBITDA da Fosfertil, obtemos o valor da empresa:

Média dos Múltiplos
"Tropicalizado"

VE / EBITDA
6,22 x

X

EBITDA Fosfertil

Em R\$ milhões
397,15



Valor da Empresa

Em R\$ milhões
2.469,37

Cálculo do Valor da Fosfertil¹ na Fertilbrás:

Valores em R\$ milhões		
Valor da Empresa	A	2.469,37
Dívida Líquida	B	(471,44)
Valor do Acionista (100%)	C = A+B	1.997,94
Preço da ação da Fosfertil (R\$/ação)		18,74
Parcela que a Fertilbrás detém na Fosfertil	D	15,31%
Parcela que a Fertilbrás detém do Valor da Fosfertil	E = C*D	305,89
Número de ações da Fertilbrás (mil)	F	10.264
ON (mil)		4.067
PN (mil)		6.197
Valor da Fosfertil na Fertilbrás por ação em R\$	E / F	29,80

Fonte: Fosfertil. Base em 30/junho/2006. Nota: (1) Inclui Fertilifós.

Avaliações da Fosfertil por outros métodos

- Apenas a título de informação, apresentamos a seguir o valor patrimonial por ação e o preço médio ponderado das ações nos últimos 12 meses da Fosfertil. Vale ressaltar, conforme descrito anteriormente, que o método mais adequado para avaliar a Fosfertil é através de múltiplos, devido a baixa liquidez e dispersão das ações da Fosfertil no mercado.

Resultado obtido através da avaliação pelo valor do patrimônio líquido por ação

Ações a valor patrimonial – 30/junho/2006	
Valor Patrimonial da Empresa (R\$ Mil)	1.178.581
Número de ações ¹	106.606.367
Valor Patrimonial por ação	R\$ 11,06

Resultado obtido através da avaliação pelo preço médio ponderado das ações:

	Qtde de Títulos	Volume (R\$)	Preço da ação (R\$/Ação)
Média diária do último mês	37.419	827.937	R\$ 22,13
Média diária dos últimos 6 meses	68.234	1.583.533	R\$ 23,21
Média diária dos últimos 12 meses	71.549	1.782.827	R\$ 24,92

Fonte: Informações da Companhia

Nota: (1) Número total de ações da Companhia considerado, inclusive, ações em tesouraria.



6d. Avaliação da Fertibrás

(incluindo participação em Fosfertil)

Resultado da avaliação da Fertibrás e da Fosfertil

Análise do valor econômico da Fertibrás¹ com base no FCD:

Valores em R\$ milhões

Valor da Empresa		Taxa de Desconto ("WACC")		
		9,66%	10,16%	10,66%
Perpetuidade	1,50%	213,01	196,82	182,78
	2,00%	224,00	205,92	190,39
	2,50%	236,89	216,47	199,14

Valor do Acionista		Taxa de Desconto ("WACC")		
		9,66%	10,16%	10,66%
Perpetuidade	1,50%	37,31	21,12	7,08
	2,00%	48,30	30,23	14,70
	2,50%	61,19	40,78	23,44

Cálculo do Valor da Fosfertil² na Fertibrás:

Valores em R\$ milhões		
Valor da Empresa	A	2.469,37
Dívida Líquida	B	(471,44)
Valor do Acionista (100%)	C = A+B	1.997,94
Parcela que a Fertibrás detém na Fosfertil	D	15,31%
Parcela que a Fertibrás detém do Valor do Acionista da Fosfertil	E = C*D	305,89

Fonte: Fosfertil. Base em 30/junho/2006. Nota: (1) inclui Fertibrás, Agrofétil, Benspar, Fertimar e IFC; (2) inclui Fertifós.

Resultado da avaliação da Fertibrás e da Fosfertil

Análise do valor econômico total da Fertibrás:

Valores em R\$ milhões, exceto quando indicados		Mínimo	Máximo
Valor da Empresa - Fertibrás ¹	A	182,78	236,89
Dívida Líquida da Fertibrás ¹	B	(175,69)	(175,69)
Valor do Acionista da Fertibrás ¹	C=(A+B)	7,08	61,19
Valor do Acionista (100%) da Fosfertil ²	D	1.997,94	1.997,94
Parcela que a Fertibrás detém do Valor do Acionista da Fosfertil	E	305,88	305,88
Valor do Acionista total	F=(C+E)	312,97	367,08
Número de ações totais da Fertibrás (Qtde)	G	10.264	10.264
Preço por ação (R\$/ ação)	F/G	30,49	35,76

Fonte: Fosfertil. Base em 30/junho/2006. Nota: (1) inclui Fertibrás, Agrofértil, Benspar, Fertimar e IFC; (2) inclui Fertifós.



7. Resumo da avaliação das ações da Fertibrás

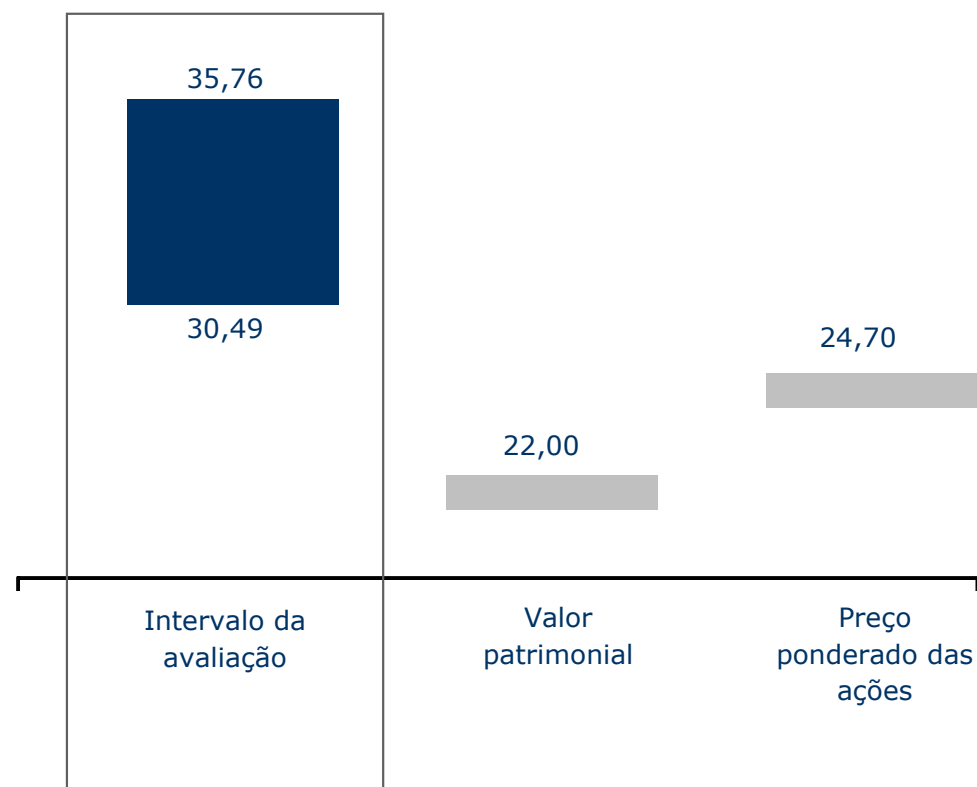
Considerações metodológicas

Metodologia	Descrição
Fluxo de caixa descontado	● O valor da companhia é determinado pelas expectativas de seus resultados futuros, medido pela sua capacidade de geração de caixa e o risco associado a esta geração, trazido a valor presente por uma taxa de desconto apropriada. Este método captura o potencial de crescimento e perspectivas de rentabilidade futura, refletindo adequadamente o retorno esperado considerando o risco país e o risco intrínseco ao tipo do negócio, sendo também apropriado por capturar adequadamente as oportunidades do negócio e por ajustar os eventos extraordinários.
Preço médio ponderado das ações	● A cotação média ponderada de cada ação é resultado do volume financeiro diário negociado, em um determinado período, dividido pelo número de ações negociadas no mesmo período. ● Tal metodologia tem maior aplicabilidade nos casos em que (i) informações necessárias (principalmente projeções de longo prazo) para fazer uma avaliação pelo método do FCD não é disponível e (ii) as ações tenham liquidez (presença no Ibovespa) e dispersão ("free float" superior a 50%).
Valor do patrimônio líquido por ação	● O valor patrimonial por ação é determinado pela divisão do patrimônio líquido da companhia, na data-base da avaliação, pela sua respectiva base acionária. ● Tal metodologia não reflete necessariamente o potencial de crescimento e perspectivas de rentabilidade futura, nem tampouco o risco intrínseco do negócio. ● Pode também ser distorcida em função da política contábil adotada pela empresa.

Resumo das avaliações da Fertibrás

- O valor do intervalo obtido varia entre R\$ 30,49 e R\$ 35,76 por ação da Fertibrás.
- A Brasilpar considera a metodologia de Fluxo de Caixa Descontado mais apropriada para definição do intervalo de valor das ações da Fertibrás.
- O intervalo de valor da Fertibrás foi calculado com base no valor máximo e mínimo da tabela de sensibilidade que considera a taxa de desconto (“WACC”) real variando 0,50 por cento para mais e para menos e da taxa de crescimento na perpetuidade real variando 0,50 por cento em termos reais para mais e para menos.
- A Brasilpar utilizou uma tabela de sensibilidade para a definição do intervalo de valor uma vez que a taxa de desconto e a taxa de crescimento na perpetuidade são as variáveis que impactam o valor de uma empresa e não são resultantes de seu plano de negócios.

Valor por ação (R\$/ação):





8. Glossário

Glossário

Incluimos o glossário abaixo com o objetivo de facilitar o entendimento deste documento por pessoas pouco familiarizadas com a metodologia de avaliação de empresas por fluxo de caixa descontado. Desta forma, o esclarecimento dado para cada termo foi feito em linguagem didática, facilitando o entendimento dos conceitos utilizados.

- *Beta*: é uma medida de risco de mercado / risco sistêmico / risco não diversificável. O coeficiente Beta indica a sensibilidade do preço da ação à variação no preço da carteira de mercado. O índice é medido por meio de uma regressão linear entre a série de variações no preço da ação da empresa e a série de variações no preço da carteira de mercado
- *Capital Asset Pricing Model – CAPM*: o modelo CAPM é utilizado para calcular o Custo de Capital Próprio ou o Custo de Capital do Acionista. O modelo segue a premissa financeira de risco e retorno, dessa forma quanto maior o risco, maior o retorno requerido pelo acionista. Para o cálculo, considera-se o beta, a taxa livre de risco e o prêmio de mercado
- *Capital Expenditures (Capex)*: investimento em ativo fixo
- *CRC: Capacity Related Cost* – Custo da capacidade instalada ou equivalente ao custo fixo industrial, compreendendo as operações de armazenagem, mistura e ensaque de fertilizantes.
- *Custo de Capital Próprio*: o custo de capital próprio é o retorno requerido pelo acionista sobre o capital investido. O cálculo considera que um determinado ativo deve pagar ao investidor o custo de oportunidade acrescido de um prêmio de risco
- *Custo da Dívida*: é uma medida do valor pago pelo capital provindo de terceiros, sob a forma de empréstimos, financiamentos, captações no mercado, entre outros

Glossário (cont.)

- *Custo Médio Ponderado de Capital* ou "*Weighted Average Cost of Capital*" (WACC): é uma medida do custo de capital de uma companhia. O WACC é determinado pela média ponderada, com base na estrutura de capital de longo prazo, dos custos da dívida e de capital próprio e está diretamente relacionado ao risco associado aos futuros fluxos de caixa
- *Dispersão*: free float superior a 50% da classe da ação analisada
- *Dólar*: Dólar dos Estados Unidos da América
- *Due Diligence*: Diligência legal. Trata-se de procedimentos realizados por auditores, consultores e advogados com o propósito de avaliar um determinado ativo sobre os aspectos legais, trabalhistas, fiscais, contábeis e ambientais, com o propósito de mensurar as potências contingências, adequações de práticas operacionais e definições legais.
- *Duration*: prazo de vencimento de um título emitido no mercado
- "*Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortisation*" (EBITDA): é o lucro operacional gerado pela companhia, e que efetivamente gerará caixa para a companhia, assim em seu cálculo considera-se somente as despesas que geram saídas de caixa
- "*Earnings Before Interests and Taxes*" (EBIT): é o lucro operacional gerado pela companhia, ou seja EBITDA, deduzido das despesas de depreciação e amortização
- "*Enterprise Value*": valor da empresa calculado através do valor de mercado (valor para o acionista) acrescido da dívida líquida
- "*Equity Value*": valor do capital da empresa para o acionista
- *Fluxo de Caixa Operacional*: o fluxo de caixa operacional leva em consideração somente as receitas e despesas efetivamente recebidas e desembolsadas, provenientes das operações da companhia. Desta forma, não são consideradas no cálculo as receitas e despesas financeiras e outros itens não operacionais

Glossário (cont.)

- *"Free float"*: percentual de ações em circulação sobre o capital total da empresa
- *LIBOR*: é a taxa de juros cobrada sobre os empréstimos em moeda estrangeira e que vigora no mercado financeiro internacional de Londres
- *Liquidez*: no contexto deste laudo de avaliação, liquidez significa a ação fazer parte do Índice Bovespa
- *Prêmio de Risco de Mercado*: prêmio por risco de mercado é o retorno adicional exigido por investidores para compensar o maior elemento de incerteza (risco) em investimentos em ações versus investimentos livres de risco
- *Risco País*: é o prêmio pago pela incerteza e instabilidade política de um determinado país. Uma metodologia utilizada com frequência para estimar este prêmio é a diferença (spread) entre o retorno pago pelos títulos soberanos do país em questão e os títulos soberanos dos E.U.A
- *S&P 500*: Standard & Poor's 500 é um índice que engloba as 500 maiores empresas negociadas na bolsa de valores americana. Este índice é utilizado para mensurar e comparar a evolução do mercado de ações americano.
- *Taxa Livre de Risco*: é a taxa de juros paga por um ativo sem risco. Na prática, utiliza-se como parâmetro de taxa de juros livre de risco os títulos do Tesouro dos E.U.A
- *Valor terminal*: considerando que, teoricamente, a vida de uma companhia é infinita, e que não é possível projetar de maneira precisa os fluxos de caixa futuros além de um determinado período, parte do valor da companhia será gerado pelos fluxos de caixa dos anos subsequentes ao último ano do período de projeção, esta estimativa de valor é chamada de valor terminal. A determinação do valor terminal parte do princípio que no infinito a companhia alcançará seu estágio de maturidade e deverá crescer a uma taxa constante
- *VPL*: valor presente líquido.



BRASILPAR

Av. Pres. Juscelino Kubitschek, 28 – 8º andar
04543-000 – São Paulo – SP - Brasil
Fone/Fax: +5511 3078.1900
www.brasilpar.com.br