

***Laudo de Avaliação para Oferta Pública de Aquisição
de Ações Preferenciais de Emissão da***



D. F. VASCONCELLOS S.A.

Dezembro de 2006

Índice

1. Introdução	3
1. Introdução	3
2. Sumário Executivo	3
Resultado	3
2.1 Método de Valor de Mercado	5
2.2 Método de Valor Patrimonial Contábil	8
2.3 Método do Fluxo de Caixa Descontado	10
2.4 Método de Valor de Liquidação	13
3. Declarações da Avaliadora.....	15
3.1. Apresentação da Nexia Auditores e Consultores	15
3.2. Processo Interno	18
3.3. Quadro técnico	19
3.4. Valores recebidos.....	20
3.5. Declarações	20
AVALIAÇÃO	21
4. A D. F. Vasconcellos (DFV).....	21
4.1. Informações sobre a DFV e seu mercado de atuação	22
4.2. Dados Econômico Financeiros.....	25
4.3. Capital Social e Estrutura Societária.	28
5. Avaliação.....	29
5.1. Avaliação pelo Valor de Mercado.....	29
5.2. Avaliação pelo Valor Patrimonial Contábil.....	31
5.3. Avaliação Econômica pelo Método de Fluxo de Caixa Descontado.....	32
5.4. Avaliação Econômica pelo Método Liquidação de ativos e passivos da empresa a valor de realização	46
Anexo I - Detalhamento das despesas administrativas e vendas.	50
Anexo II - Detalhamento das deduções de vendas.	51
Glossário	52

1. Introdução

A elaboração do presente “Laudo de Avaliação da Companhia para Oferta Pública de Aquisição de Ações” foi solicitada à Nexia Auditores e Consultores pela acionista controladora da **D. F. Vasconcellos S.A., Medical Laser Company Incorporated**.

Este laudo de avaliação foi elaborado de acordo com o disposto no Artigo 8º da Instrução CVM 361/02, complementada pela Instrução CVM 436/06, para a determinação do valor justo por ação para efeito de realização de Oferta Pública de Aquisição de Ações de emissão da **D. F. Vasconcellos (DFV)**, dirigida aos titulares de ações preferenciais e ordinárias em circulação, visando o cancelamento do registro de que trata o artigo 21, da Lei nº 6.385/76, nos termos do parágrafo 4º, do Artigo 4º, da Lei nº 6.404/76 e da Instrução CVM nº 361/02.

Os trabalhos de avaliação da DFV tiveram por base as demonstrações financeiras da DFV disponibilizadas para a CVM na data base de 30 de setembro de 2006. Em função do atual nível de faturamento da Companhia, a DFV está dispensada de efetuar suas revisões trimestrais conforme Instrução CVM nº245/96.

2. Sumário Executivo

Resultado

O valor apurado para as ações da D F Vasconcellos (DFV), conforme detalhado adiante, foi de R\$ 0,51 por ação. O referido valor foi apurado com base no método de liquidação de ativos e passivos, pois, em nosso entendimento, é a metodologia mais adequada às circunstâncias.

Para a elaboração deste trabalhos, a Nexia Auditores e Consultores utilizou as seguintes fontes de informação:

- Demonstrações financeiras auditadas da DFV
- Demonstração financeira consolidada de 30/09/2006
- Estudos de mercado, relatórios e publicações.
- Informações gerenciais da DFV
- Reuniões com os principais administradores da Companhia.

Nossos trabalhos foram efetuados em Reais nominais com data base de 30 de setembro de 2006

A DFV vêm apresentando ao longo dos últimos anos prejuízos sucessivos e geração negativa de caixa. Para a manutenção das atividades da Companhia, foram aportados pela controladora R\$ 6,2 milhões nos últimos 33 meses.

O atual nível de receita não faz frente as necessidades operacionais da Companhia. A reestruturação realizada reduziu os gastos, porém sem conseguir reverter os constantes prejuízos.

Para a apuração do valor da empresa com base no método de Valor de liquidação de ativos e passivos – (VL) foram definidas premissas específicas, sendo as principais descritas a seguir:

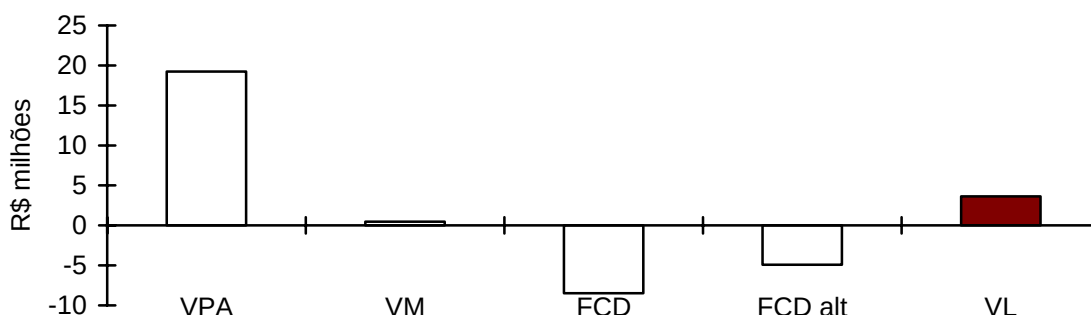
- Venda do imóvel sede pelo valor líquido de R\$ 7,52 milhões; e
- Custos de desmobilização e demissões estimados em R\$ 1,976 milhão.

No tópico 5.4 deste Laudo, apresentamos detalhadamente as premissas adotadas.

Este Laudo apresenta o valor da Companhia apurado a partir de diversos métodos de avaliação. O valor obtido para a Companhia pelo método de liquidação de ativos e passivos é comparado àqueles resultantes da avaliação por outros métodos.

- a) Preço médio de cotação das ações em bolsa de valores - VPA
- b) Valor patrimonial líquido contábil - VM
- c) Fluxo de caixa descontado – FCD
 - c.1) Fluxo de caixa descontado cenário alternativo - FCD alt

Valor da empresa apurado conforme cada método



Projeção: Nexia Auditores e Consultores

O valor por ação apurado para cada metodologia utilizada é a seguir apresentado:

VPA - ação ordinária - R\$ 2,68; ação preferencial - R\$ 5,23;

VM - R\$ 0,06 por ação;

FCD - (-) R\$ 1,18 por ação;

FCD alt - (-) R\$ 0,69 por ação; e,

VL - R\$ 0,51 por ação.

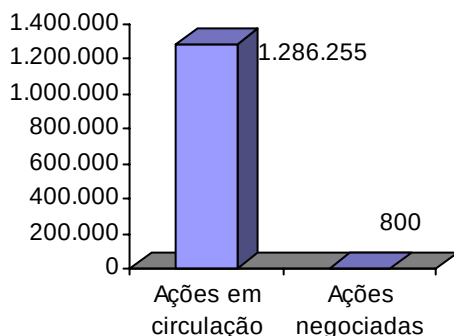
Nas próximas páginas discutiremos detalhadamente os métodos de avaliação considerados, bem como as projeções adotadas a fim de calcular o valor sugerido como preço da Oferta Pública.

2.1 Método de Valor de Mercado

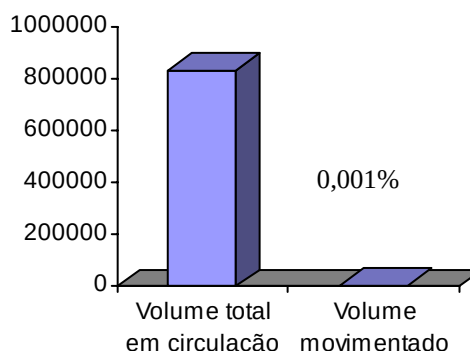
A DFV possui 7.171.544 ações em poder de seus investidores, sendo 7.148.916 ações ordinárias e 22.628 ações preferenciais. A utilização do método que toma por base o valor de mercado das ações, em regra, traz resultados satisfatórios do ponto de vista de apuração do valor de uma Companhia. Contudo, é necessário que determinadas características básicas estejam presentes. As fundamentais seriam: a existência de significativa quantidade de negociações, o representativo volume de recursos movimentados e, finalmente, a pulverização do capital da companhia.

Com relação à dispersão das ações da DFV no mercado, em 06 de dezembro, as ações estavam diluídas entre 239 acionistas, considerados neste número os acionistas que representam pessoas vinculadas ao acionista controlador.

Do ponto de vista de volume e quantidade de operações, nos últimos 12 meses, contados a partir de setembro de 2006, foram efetuadas 7 negociações, 4 com ações ordinárias e 3 com ações preferenciais, envolvendo 800 ações e movimentando R\$ 3.162,00. Estes valores representam 0,001% das 1.286.255¹ ações em circulação em poder dos minoritários e de seu respectivo volume.



Fonte: DFV



Fonte: DFV

Se, de qualquer forma, apesar das constatações de ausência de dispersão e da insignificante quantidade e volume negociados, considerássemos como aceitável a adoção deste método com o objetivo de apuração do valor justo das ações e, consequentemente, da companhia, seria avaliada em cerca de R\$ 19 milhões.

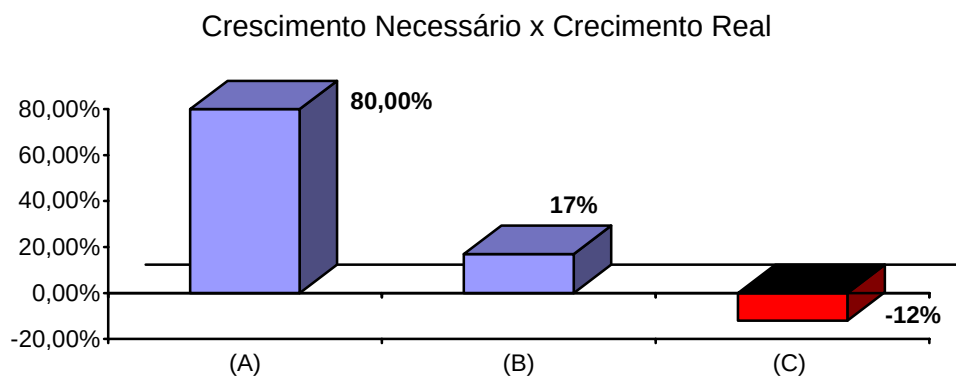
Ressalte-se que, por exemplo, para que a projeção do fluxo de caixa da DFV trouxesse como resultado a avaliação da companhia nos mesmos R\$ 19 milhões seria necessário:

- o Incremento de 82% nas receitas líquidas, já a partir de janeiro de 2007, saltando dos atuais R\$ 19,3 milhões para mais de R\$ 36,5 milhões;
- o Manutenção dos atuais patamares de custos fixos e de despesas administrativas independente do crescimento de 82% da receita; e
- o Consumo integral de todo o crédito tributário existente.

Cabe ressaltar que a empresa nunca teve faturamento próximo aos níveis que seriam requeridos e, que os últimos 9 anos sua receita apresentou crescimento nominal de pouco mais de 118%, negativo se tomamos por base o IGP-M (Índice Geral de Preços Mercado / FGV) que variou em 147% no mesmo período e, de pífios 17% se tomarmos o IPC-A (Índice Preços ao Consumidor Amplo / IBGE) variou positivamente em 86%.

¹ Todas as ações da DFV exceto as ações em poder da Medical Laser Company Incorporated (controladora), administradores e das empresas DFV Participações S/A. e DBB Cons. e Participações Ltda, todas estas pessoas vinculadas ao controlador.

Considerando o crescimento real no faturamento da DFV nos últimos 9 anos, descontada a variação do IPC-A o crescimento real foi de pouco mais de 17%, uma variação anual de 1,76%. Caso a comparação fosse feita com base na variação do IGP-M, nos últimos 9 anos a DFV apresentou um recuo em seu faturamento de aproximadamente 12%, uma redução anual média de 1,2%.



(A) - Crescimento necessário de faturamento em 2007 para que a geração futura de caixa trouxesse como retorno o valor econômico de, aproximadamente, R\$ 19 milhões.

(B) - Crescimento real do faturamento da empresa nos últimos 9 anos (líquido da variação do IPC-A).

(C) - Redução real do faturamento da empresa nos últimos 9 anos (líquido da variação do IGP-M).

Muito embora o valor apurado com base no valor de negociação de Bolsa de Valores seja o que traga o maior valor para a Companhia, é nosso entendimento que ele não representa, nas circunstâncias, o critério de apuração do preço justo de suas ações.

2.1.1 Valor da cotação em Bolsa de Valores das ações da DFV entre a data base de realização dos trabalhos e data de emissão do Laudo de Avaliação

No período compreendido entre 30 de setembro de 2006, data base para a realização dos trabalhos de avaliação da DFV e 07 de dezembro de 2006, não foram realizadas negociações com as ações da DFV em Bolsa de Valores.

2.2 Método de Valor Patrimonial Contábil

O método de avaliação com base no patrimônio líquido contábil da Companhia oferece um claro sinalizador que a situação econômica e financeira da empresa vem sofrendo fortes impactos negativos, sinalizando, inclusive, para que em nossa avaliação fosse considerada a possibilidade de descontinuidade operacional da Companhia.

Ao longo dos últimos anos, a DFV vêm apresentando prejuízos constantes e geração negativa de caixa. Desde 2004, a empresa demonstrava a sua expectativa em uma possível reversão deste cenário. A sazonalidade da operação da DFV faz com que o segundo semestre seja o período de maior rentabilidade da Companhia.

Em 2004, o primeiro semestre foi impactado negativamente pela valorização do Real frente ao dólar o que acarretou redução das margens da Companhia. Na tentativa de adequar a estrutura, foram iniciadas ações visando a redução dos custos e despesas.

Ainda em 2004, a Companhia informou à CVM que o 3º. Trimestre apresentou faturamento estável em relação ao período anterior e, penalizada pela paridade cambial apurou prejuízo contábil. No período de 01 de janeiro a 30 de setembro de 2004, o prejuízo foi de R\$ 2.158 mil 185% superior ao mesmo período de 2003.

No 4º. Trimestre de 2004, a DFV apresentou um aumento no nível de faturamento incapaz de reverter o prejuízo apurado até 30 de setembro de 2004. A DFV encerrou o exercício de 2004 com prejuízo contábil superior a R\$ 3,2 milhões.

Em 2005, a administração da Companhia, em seus comentários de desempenho, informou, mais uma vez, que o primeiro semestre é um período desfavorável às vendas, esperando um aquecimento nas vendas para o segundo semestre.

Da mesma forma em 2004, o terceiro trimestre apresentou resultado insuficiente para que a empresa apurasse lucro. No período de 01 de janeiro a 30 de setembro de 2005, a DFV apresentou prejuízo de R\$ 2,567 milhões, 18,9% superior ao prejuízo apresentado no mesmo período de 2004.

Mais uma vez, no 4º. Trimestre de 2005, a Companhia apresentou um aumento no nível de faturamento incapaz de reverter o prejuízo apurado até 30 de setembro de 2005, encerrando o exercício de 2005 com prejuízo contábil superior a R\$ 3,5 milhões.

No 1º. Trimestre de 2006, a administração da Companhia informou que “o 1º. Semestre do ano continua sendo caracterizado por um período onde a sazonalidade não é favorável para as atividades da empresa”.

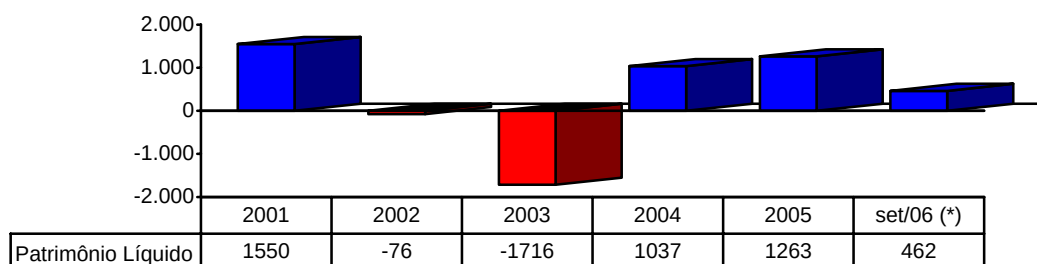
No 2º. trimestre de 2006, a administração da Companhia informou que “Como em anos anteriores, os grandes centros promovem a realização de eventos e congressos médico-hospitalares, que trazem resultados significativos nas vendas para o segundo semestre”.

Porém, como foi possível verificar nos exercícios anteriores, o incremento nas vendas no 4º é insuficiente para a reversão dos prejuízos acumulados nos primeiros 3 trimestres.

O valor da Companhia apurado com base neste método impõe importantes limitações já que reflete, apenas, os resultados passados sem capturar as perspectivas futuras, a eventual mais valia de ativos nem eventuais custos de desmobilização.

O patrimônio Líquido da DFV desde 2001 é a seguir apresentado:

Patrimônio Líquido da DFV - R\$ mil

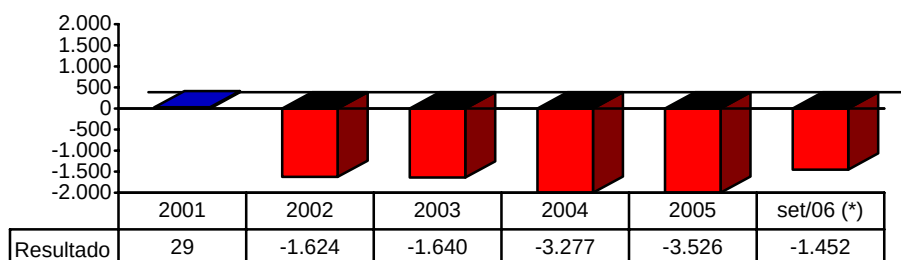


Fonte: Demonstrações contábeis consolidadas auditadas (exceto 30 de setembro de 2006) da DFV / Comissão de Valores Mobiliários (exceto 30 de setembro de 2006).

(*) Demonstração contábeis consolidadas apresentado pela administração da DFV

É importante ressaltar que o crescimento patrimonial apresentado nos anos de 2004 e 2005 deveu-se a aportes de capital dos acionistas e, não a resultados positivos como seria de se esperar e, pode ser verificado no quadro a seguir.

Resultado Contábil - R\$ mil



Fonte: Demonstrações contábeis auditadas (exceto 30 de setembro de 2006) da DFV / Comissão de Valores Mobiliários (exceto 30 de setembro de 2006).

(*) Demonstração dos resultados consolidados apresentado pela administração da DFV

Com base no exposto e, a exemplo do valor apurado com base no valor de negociação de Bolsa de Valores, o valor apurado a partir do patrimônio contábil, em nosso entendimento, não representa o critério mais adequado para apuração do preço justo das ações da DFV.

2.3 Método do Fluxo de Caixa Descontado

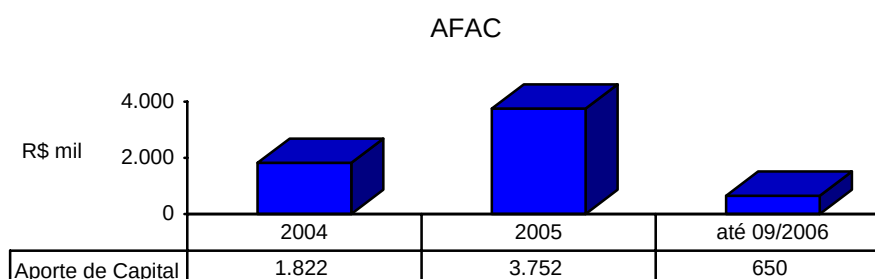
Muito embora o método do fluxo de caixa descontado seja o mais comumente utilizado em avaliações que visem obter o valor justo de uma empresa, por conseguir capturar o seu potencial de criação de valor, no caso específico da DFV sua utilização não seria indicada.

Esta metodologia parte da premissa de que o valor econômico de uma empresa é determinado pela geração futura de recursos, ou seja, o retorno que o investidor poderá obter caso adquira a ação. Isto é possível, pois nem sempre o valor econômico, ou valor intrínseco, assemelha-se ao valor de mercado. Assim sendo, um investidor que utiliza essa abordagem procurará comprar as ações que se encontram abaixo desse valor econômico, esperando que haja uma valorização do título, um ganho de capital, e venderá as ações que se encontram acima desse valor intrínseco.

Ficou evidente ao longo do trabalho a necessidade de reposicionamento da companhia no mercado para que possa, então, reverter o atual quadro.

Como pudemos verificar no item anterior, a companhia vem sofrendo pesados prejuízos e necessitando de aportes de capital contínuos dos acionistas com vistas à manutenção de suas atividades operacionais. Nos últimos 33 meses, foram aportados pelo acionista controlador R\$ 6,224 milhões e, nesse cenário, os resultados de caixa previstos na projeção elaborada demonstram que a empresa continuará necessitando de ingressos de recursos para que seja mantida em marcha.

Anualmente o aporte de recursos pelo acionista controlador foi:



Fonte: Demonstrações contábeis auditadas (exceto 30 de setembro de 2006) da DFV / Comissão de Valores Mobiliários (exceto 30 de setembro de 2006).

Cabe ressaltar que atualmente a DFV possui passivos de curto e longo prazos que totalizam R\$ 13.104 mil, e ativos circulante e longo prazos que totalizam R\$ 11.112 mil, demonstrando a insuficiência de cobertura dos passivos em aproximadamente R\$ R\$ 1.992 mil. Aliado a esta constatação, é possível verificar que a Companhia recebeu nos últimos 33 meses aportes de capital de R\$ 6,224 milhões.

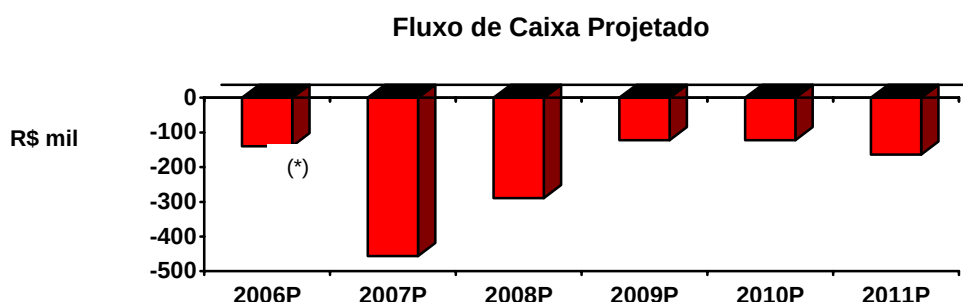
Em 2001, foi efetuada pela administração da DFV uma tentativa de reposicionamento de mercado com, inclusive, aquisição de novo maquinário cujo objetivo era de incrementar o faturamento da Companhia e diversificar sua atuação no mercado.

Naquele investimento foram aplicados 335 mil euros sem, contudo, atingir nenhum dos objetivos esperados. Como consequência natural destes fatos, ao longo dos tempos, a companhia vem perdendo seu diferencial em relação ao mercado e reduzindo sua capacidade de geração de resultados e caixa.

Adicionalmente, considerando que (i) o mercado de atuação da empresa é restrito; (ii) não há expectativa de crescimento da demanda; no curto prazo; e (iii) que a empresa passou recentemente por um processo de reestruturação visando redução de custos e despesas, no

entanto, sem atingir os objetivos esperados; não há porque imaginar que os resultados negativos obtidos nas projeções não se materializem.

Resumidamente, o caixa projetado para a DFV é a seguir apresentado.



Fonte: Nexia Auditores e Consultores

(*) 4º. trimestre

Segundo informações da administração da DFV, os custos e as despesas encontram-se no patamar mínimo necessário para a manutenção das atividades e o ponto de equilíbrio somente será atingido com incremento de receita.

Conforme já exposto, a Companhia se encontra em uma situação na qual suas atividades reduzem o patrimônio ao invés de acrescentar valor ao negócio. Diante deste cenário, as projeções do fluxo de caixa descontado à taxa de 14,33 % a.a. apontam um valor negativo de (-) R\$ 8,483 milhões, (-) R\$ 1,18 por ação. Situação que nos levou a buscar um cenário alternativo dentro desta metodologia.

2.3.1 Método do Fluxo de Caixa Descontado - Cenário alternativo

Com base no cenário apresentado no item anterior, pudemos concluir que a DFV apresentará geração de caixa negativa nos próximos anos, demonstrando que o valor de sua operação é negativo.

O parque fabril da DFV está localizado em região nobre da Cidade de São Paulo, que em função do atual cenário apresentado poderia ser alienado propiciando uma geração adicional de caixa. Em nossa avaliação, uma possível transferência do parque fabril para outra região não traria impactos a atividade operacional da Companhia.

O parque fabril da DFV tem preço de mercado ao redor de R\$ 8 milhões para liquidação imediata. No item, 5.3.4 deste relatório apresentamos detalhamento acerca das premissas utilizadas neste método.

Na elaboração do cenário alternativo, buscamos, adicionalmente, apurar o impacto de uma desvalorização do Real frente ao dólar, superior as expectativas de mercado, podendo, desta forma, mensurar o efeito cambial nos resultados da Companhia, efeito este relatado constantemente pela administração da Companhia em seus relatórios.

Desta forma, criamos um cenário alternativo refazendo as projeções e o seu fluxo de caixa. Nesta nova avaliação consideramos a venda do referido imóvel e a transferência da empresa para imóvel locado e uma estimativa cambial de R\$ 2,70 para o final de 2007.

Cabe lembrar que, em projeções apresentadas pelo Banco Central do Brasil², a estimativa adotada para a paridade cambial não é superior a R\$ 2,30 ao final de 2007. As demais premissas foram mantidas.

Efetuados estes ajustes, o valor apurado para a Companhia sofre uma significativa melhora, porém continua apresentando geração negativa de caixa.

O resultado apurado segundo este cenário alternativo é de geração negativa de (-) R\$ 4,919 milhões, o que representa um valor por ação de (-) R\$ 0,69.

A elaboração do cenário alternativo foi fundamental para tornar claro que a relação de receita, custo e despesas da Companhia, reforçado pelo anteriormente comentado, está desequilibrada e, na ausência de perspectivas outras seria necessário analisar a possibilidade de usar o método de realização de ativos ou de liquidação da companhia.

2.4 Método de Valor de Liquidação

Depois de analisados os três métodos de avaliação mais comumente aceitos, concluímos que, em função da atual situação da DFV, a adoção de nenhum deles nos levaria a obtenção do valor justo da companhia, nem, conseqüentemente, de suas ações para nortear o procedimento de oferta pública.

² Relatório de Mercado – Banco Central do Brasil - 17/11/2006

Muito embora a administração da DFV tenha, de diversas formas, tentado reverter o cenário negativo existente, seja por meio de participação em eventos para a divulgação de seus produtos ou até no lançamento de alguns novos itens ao longo dos últimos anos, concluímos que, baseado nas próprias informações da administração da Companhia, no retrospecto de suas demonstrações financeiras e nas perspectivas do mercado não seria razoável projetar um cenário promissor para a DFV.

Conforme previsto na Instrução CVM 436, em seu Anexo III item XII, passamos, então, a considerar outro método de avaliação que, apesar de não ser tão comum quanto os anteriores, nos pareceu mais adequado nas circunstâncias para apuração do valor da DFV. Este método consiste em apurar o valor da companhia tendo como pressuposto o encerramento de sua atividade, completa desmobilização e liquidação de ativos e passivos.

Cabe ressaltar que, embora este método seja utilizado, normalmente, nas situações de encerramento das atividades operacionais e liquidação de empresas, não temos informações que a administração da companhia esteja avaliando esta possibilidade, apenas, consideramos que, por tudo aquilo que está apresentado neste laudo, este método melhor capturaria o valor da DFV.

Para a apuração do valor da Companhia com base no valor de liquidação de ativos, foram consideradas algumas variáveis, tais como a liquidação de ativos a valor de mercado, liquidação de todos os passivos e custo de descontinuidade.

Dessa forma, entendemos que, em função da situação apresentada pela DFV, a utilização de qualquer um dos três métodos padrão (Fluxo de Caixa Descontado, Valor Patrimonial por Ação e Valor de Mercado) não resultaria na obtenção do valor justo da companhia.

Não há um modelo de avaliação “melhor” do que outro o que existe é um modelo mais adequado para uso em um cenário específico³. No cenário em questão, o critério que entendemos mais adequado a apuração do valor da DFV é o critério de **Valor de Liquidação**.

³ Damodaram, Aswath - Avaliação de Investimentos - Ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo. 8ª. Reimpressão

Nossa decisão em definir este critério como sendo o mais adequado à DFV se deu em função dos prejuízos constantes, patrimônio líquido decrescente, reduzido volume de negociação das ações em bolsa de valores, ausência de perspectiva de mercado e outros aspectos anteriormente comentados.

Assim, com base na análise apresentada neste laudo, entendemos ser o Valor de Liquidação o método mais apropriado para avaliação da DFV nas circunstâncias e, avaliamos a D.F. Vasconcellos S.A. em R\$ 3,626 milhões e, cada ação representativa de seu capital em R\$ 0,51.

3. Declarações da Avaliadora

3.1. Apresentação da Nexia Auditores e Consultores

A Nexia Auditores e Consultores, anteriormente Villas Rodil Auditores e Consultores, atuando na área de auditoria e consultoria desde 1996 tem seus relatórios reconhecidos por organismos financeiros internacionais tais como o IFC - International Finance Corporation e Banco Mundial;

A Nexia foi a primeira sociedade latinoamericana a ser registrada pelo PCAOB – Public Companies Accounting Oversight Board, entidade não governamental privada, criada pela lei Sarbanes – Oxley para monitorar os padrões de atuação dos auditores no exame das demonstrações contábeis e certificação dos controles internos.

A Nexia Auditores e Consultores integra a Nexia International, rede internacional de empresas de auditoria e consultoria.

Por intermédio de sua rede internacional tem acesso às metodologias e conceitos técnicos disponíveis. Seja pela possibilidade de acessar qualquer um dos mais de 330 escritórios espalhados em 92 países, ou no desenvolvimento de trabalhos em conjunto com esses mesmos escritórios. Exemplo recente dessa situação é o trabalho de avaliação econômica independente para fins de captação de recursos na Bolsa de Valores de Londres (IPO), realizado em conjunto com o escritório da Smith & Williamson Corporate Finance Limited

(Nexia International – escritório Londres), no qual a Nexia Auditores e Consultores foi a empresa responsável pela elaboração da avaliação econômica financeira, apuração do preço justo e emissão do Laudo para a Captação dos recursos.

Dessa forma, estamos constantemente analisando e estudando novos manuais, normas e orientações técnicas como por exemplos os elaborados pela AFIC - Associação Francesa de Investimento em Capital; BVCA - Associação de Empresas de Capital Risco – Reino Unido e EVCA - Associação Européia de Capital de Risco.

Com experiência tanto na prestação dos serviços de auditoria quanto de consultoria e assessoria financeira, abrangendo a avaliação econômico-financeira de empresas/negócios, a Nexia desenvolve, no Brasil e exterior, atividades de montagens de operações de fusões, aquisições e/ou associações, bem como as de reestruturação financeira e reorganização societária, tendo desenvolvido serviços para os vários segmentos da economia.

A Nexia realizou mais de 40 avaliações envolvendo empresas que atuavam nos mais diversos segmentos (prestação de serviços públicos, agrobusiness, indústrias, comércio tecnologia da informação e serviços).

3.1.1. Nexia Consultores

Em consultoria financeira, a Nexia atua com 4 profissionais a seguir identificados:

Diretor - Silmar Marques Palumbo;

Gerente - Fernando Luis Cichitte Castanho;

Sênior - Emerson Veloso; e

Assistente - Jamiu Nogueira Antunes de Souza

3.1.2. Projetos realizados

Dentre os projetos realizados pela Nexia Auditores e Consultores, cuja divulgação nos foi autorizada pelos contratantes, podemos citar:

- Companhias abertas

Kuala S.A. - Elaboração de Laudo de avaliação da para Oferta Pública de Aquisição de Ações. Janeiro de 2006.

Fertibrás S.A. - Elaboração de relatório de avaliação econômica da para orientação da administração. Agosto de 2004.

Econergy International PLC - Elaboração de Laudo de Avaliação para integralização de capital. Esta empresa tem suas ações cotadas na Bolsa de Valores de Londres. Maio de 2006.

Numis Securities- Elaboração de Laudo de Avaliação para aquisição de empresa no Brasil e adicionalmente para compor prospecto de captação de recursos na Bolsa de Valores de Londres.

Projeto realizado em parceria com a Smith & Williamson Corporate Finance Limited (Nexia International – escritório Londres). Novembro de 2006.

Companhia Distribuidora de Gás do Rio de Janeiro - Elaboração de relatório de avaliação econômica para obtenção de valor e futura negociação. Junho de 2000.

Nordon Indústrias Metalúrgicas S.A. - Elaboração de relatório de avaliação econômica para incorporação de ações. Julho de 1998.

- Demais

Elaboração de modelo de simulação e assessoramento de empresas para participação em leilão de linha de transmissão; S. Teixeira Produtos Alimentícios Ltda - Avaliação de viabilidade operacional das empresas do grupo. Janeiro de 2006.

Elaboração de projeções financeiras das empresas Transporte Coletivo Glória Ltda, Auto Viação Marechal Ltda., Viação Campos Gerais S/A, Auto Viação Santo Antonio Ltda., Viação Cidade Sorriso Ltda., Auto Viação Redentor Ltda. e Expresso Princesa dos Campos Ltda para obtenção de financiamento junto ao Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social – BNDES. Setembro de 2002.

Avaliação de empresas operação de compra ou venda:

- Shopping Center Rio Claro - Fevereiro de 2005
- Terminal Babitonga S/A - Abril de 2004

- Wintech do Brasil - Junho de 2000.

Adicionalmente, aos casos acima elencados realizamos projetos com:

CEG Rio S.A.	06/2000
BTV Antenas Comunitárias Brasileiras Ltda.	06/1998
NET Londrina	06/1998
Global Telecom	06/1998
POLIPAR – Gerenciamento e Administração Ltda.	07/2002
Grupasso Participações S/A	06/1999
IFC – Industrias de Fertilizantes de Cubatão S/A	03/2002
Inteligens S.A..	04/2001
2PG Multimídia e Designer S.A	12/2000
Site Comunicações Marketing e Teleinformática Ltda.	10/2000
Pulso Tecnologia S/C Ltda.	10/2000
Techne Engenharia e Sistemas Ltda.	09/2000
Lovato e Azzolin Comércio e Design Ltda (Intex Network)	09/2000
Webra Informática Ltda.	04/2000
Plastirrico Indústria e Comércio Ltda.	04/1999
Promon Eletrônica da Amazônia Ltda	09/2006
Copava Veículos Ltda.	09/2002
Instituto Gallup de Opinião Pública	02/1997
Companhia Águas de Itapema	02/2005

3.2. Processo Interno

A elaboração de um Laudo de avaliação de qualquer companhia é realizada em no mínimo 5 etapas descritas sumariamente a seguir:

1ª. Etapa - Conhecimento do negócio e obtenção de dados da empresa a ser avaliada.

O conhecimento inicial do negócio a ser avaliado é realizado pelo diretor e gerente responsável. O demais integrantes participam na solicitação de informações a serem analisadas. Também chamada de levantamento de dados.

2ª. Etapa - Elaboração do Modelo de Projeção.

A Nexia elabora um modelo de projeção diferente para cada negócio a ser avaliado e, é de responsabilidade do gerente e de sua equipe. A construção do modelo é feita de planilhas eletrônicas especialmente desenvolvidas e, então é apresentado aos administradores da empresa avaliada para críticas e sugestões.

3ª. Etapa - Definição de premissas.

As premissas de projeção são definidas pela equipe da Nexia baseada em seus estudos e levantamento de dados e, discutidas e aprovadas pelo diretor responsável pelo projeto. Posteriormente, são apresentadas à administração da Companhia avaliada para críticas e sugestões.

4ª. Etapa - Projeção dos resultados.

Tendo todas as informações necessárias, nesta etapa é efetuada a projeção dos resultados da empresa avaliada e os resultados obtidos são discutidos entre toda a equipe envolvida e, finalmente, discutidas e aprovadas pelo diretor responsável pelo projeto. Após projetado o resultado é informado para os administradores da empresa avaliada.

Caso os administradores façam comentários, observações e sugestões, estes são analisados e, caso considerados procedentes, efetuados os devidos ajustes.

5ª. Etapa - Elaboração do Laudo.

Encerrada a apuração do valor passamos então a elaboração do Laudo de Avaliação sob coordenação do diretor do projeto.

3.3. Quadro técnico

Silmar Marques Palumbo é economista e contador. Possui mais de 20 anos de experiência na área, com sólidos conhecimentos nas áreas financeira, contábil e tributária. Atua na coordenação de projetos de avaliações de empresas, modelagem para transferência de controle acionário, reorganização societária e reestruturação financeira de industriais, prestadoras de serviços e instituições financeiras.

Fernando Castanho é economista. Possui 9 anos de experiência na área de Consultoria e Auditoria, com sólida experiência na área financeira. Atua na coordenação e execução de

avaliações de empresas, modelagem para transferência de controle acionário e reestruturação financeira de industriais e prestadoras de serviços.

Emerson Veloso é administrador de empresas, pós graduado em controladoria, MBA executivo em finanças. Possui 7 anos de experiência na área de Consultoria e controladoria. Atua na execução de avaliações de empresas e estudos de mercado.

Jamio Nogueira Antunes de Souza é economista, pós-graduado em modelagem financeira. Possui dois anos de experiência na área financeira e de consultoria, atuando na execução de projetos de avaliação econômico financeira e levantamento e análise de custos.

3.4. Valores recebidos

Nos últimos 12 meses a Nexia Auditores e Consultores recebeu R\$ 32.175,00 da DFV. Este valor refere-se a realização de Laudo de Avaliação emitido em 23 de agosto de 2006 e reemitido em dezembro de 2006.

3.5. Declarações

A Nexia Auditores e Consultores, na qualidade de avaliadora, declara que:

- A Nexia Auditores e Consultores foi contratada para a elaboração de Laudo de Avaliação da D.F.Vasconcellos. Emitido inicialmente em 23 de agosto de 2006, nos foi solicitado pelo contratante a atualização da data base o que acarretou na reemissão do Laudo com data de 07 de dezembro de 2006.
- Nem ela, nem seus controladores, nem pessoas vinculadas a ela ou a seus controladores são titulares e/ou possuem sob sua administração discricionária ações da Emissora.
- Não existem outras informações, sejam creditícias ou comerciais que possam impactar o presente Laudo

- Não possui conflito de interesses que lhe diminua a independência necessária ao desempenho de suas funções;

Foi contratada por empresa vinculada ao acionista controlador para elaborar trabalhos de avaliação econômica, recebendo por aqueles serviços outros R\$ 71.850,00.

São Paulo, 07 de dezembro de 2006.

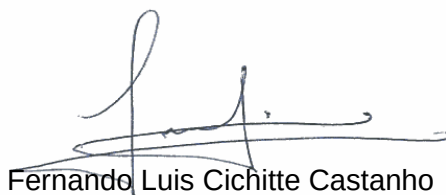


Silmar Marques Palumbo

Diretor

CRC CT 1 SP 190.737/O-8

CRE SP 22.190-2



Fernando Luis Cichitte Castanho

Gerente

CRE SP 31.539

NEXIA AUDITORES E CONSULTORES

Nexia International

AVALIAÇÃO

4. A D. F. Vasconcellos (DFV)

A DFV foi fundada em 01 de abril de 1941 inicialmente fabricando Telêmetros de Depressão para Artilharia de Costa, encomendados pelo Exército Brasileiro.

A partir de 1951, entrou no mercado civil produzindo binóculos prismáticos e alguns modelos de lupas e telelupas, evoluindo sua produção até chegar a linha de instrumentos ópticos de alta precisão, particularmente para utilização no campo de medicina.

Em 1956 transformou-se em Sociedade Anônima, sob a denominação D.F. Vasconcellos S/A. Óptica e Mecânica de Alta Precisão.

O objeto social da empresa é a industrialização e comercialização de instrumentos ópticos e mecânicos de alta precisão, podendo ainda prestar serviços e vender "Know-how" em seu mercado de atuação.

Seu mercado de atuação tem como um dos grandes clientes órgãos públicos, e neste caso a DFV atua por intermédio de sua controlada integral DFV Comercial e Industrial Ltda. A DFV Comercial não possui parque fabril ou funcionários alocados a produção, cabendo a ela um papel estritamente comercial.

Para fins de nossas análises foi considerada a DFV "consolidada", ou seja, os resultados esperados pela DFV Comercial estão contemplados nas projeções.

A empresa ocupa uma área aproximadamente de 10.000 m² localizada na Av. Indianópolis, 1706 no bairro do Planalto Paulista cidade de São Paulo – SP.

4.1. Informações sobre a DFV e seu mercado de atuação

A DFV atua no mercado de artigos e equipamentos odontológicos, médicos e hospitalares. No Brasil, o setor é composto por cerca de 269 companhias, sendo quase 60% de médio porte. Mais de 79% são brasileiras, 18% de origem estrangeira e 3% de capital misto⁴.

Em 2005, obteve-se um faturamento de R\$ 5,9 bilhões, um crescimento de 1,2% em relação ao período anterior. Os produtos brasileiros apresentam, significativa, penetração no mercado internacional, o volume gerado pelas vendas ao mercado externo, em 2005, atingiu o patamar de US\$ 398 milhões, e a expectativas de crescimento em 2,2% para o resultado de 2006⁵.

Este mercado passa por um momento de reestruturação, apesar do crescimento das vendas, houve um encarecimento do custo de produção, resultante da valorização do Real frente, ao dólar.

A **DFV** é uma sociedade anônima dedicada à fabricação e comercialização, tanto no Brasil quanto no mercado internacional, de: instrumentos ópticos mecânicos, tendo ênfase na área

⁴ Dados do Brazilian Medical Manufacturers Association (ABIMO)

⁵ Números do Ministério da Saúde.

hospitalar. A DFV atua na elaboração e comercialização de produtos para os seguintes segmentos:

- Odontologia
- Médico Hospitalar
- Oftalmologia
- Ginecologia
- Neuro Cirurgia
- Otorrinolaringologista
- Micro Cirurgia
- Veterinária
- Peças e Componentes

A Companhia também atua no fornecimento de instrumentos óticos destinados exclusivamente para setor de estética. Outra atividade da empresa é a prestação de serviços relacionados ao mercado óptico, devido às características dos produtos (Bens de Capital de longa durabilidade) existe a necessidade de manutenção periódica.

No quadro a seguir apresentamos a receita de 2005 da DFV segregada por tipo de produto/atividade.

D. F. Vasconcellos

Receita líquida por produto em 2005

Receita líquida	R\$ 18.115 mil
Instrumentos ópticos	88,69%
Estética	9,74%
Serviços	1,57%

Fonte: DFV

A DFV possui representantes em todo o território nacional.

Os principais insumos, em função da estrutura dos equipamentos, são: aços, alumínio, latões e vidros, predominantemente adquiridos no mercado interno, sendo o vidro importado em função do grau de pureza exigido. Tem a Shock Metais não Ferrosos Ltda, a Metal Casting Ind. E Com. Ltda, a Yamacel Elétrica Ltda e a KOM Montagens e Comércio Ltda como principais fornecedores.



As matérias primas importadas representam aproximadamente 18,83% do custo de materiais utilizados na produção.

Concorrentes

D. F. Vasconcellos

Participação no Mercado Brasileiro em 2005

Instrumentos ópticos		Serviços		Outros	
DFV	60%	DFV	60%	DFV	60%
Opto Ltda	30%	Outros	40%	Outros	40%
Microem	5%				
Medpej	5%				

Fonte: DFV

Os principais clientes da DFV são hospitais, centros médicos, universidades e outros, conforme a tabela abaixo, a qual contém dados relativos à distribuição do faturamento líquido em 2005.

D. F. Vasconcellos

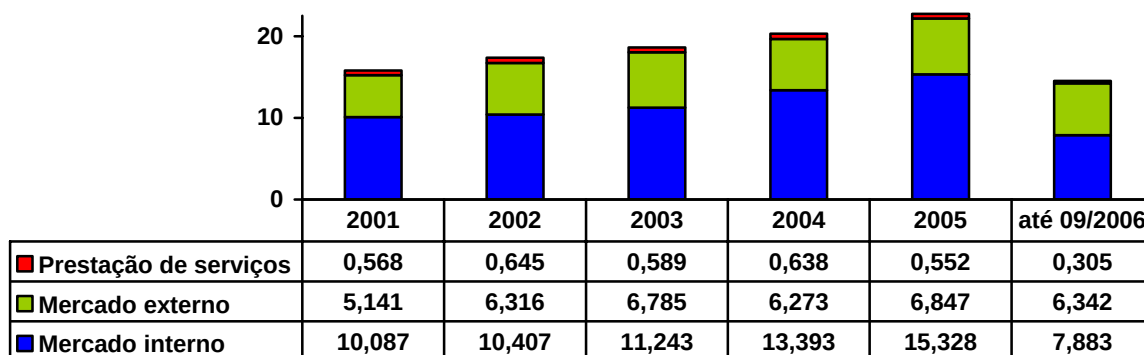
Receita Líquida por Segmento de Mercado em 2005

Mercado doméstico	64,6%
Hospitais, Centros Médicos Universidades	50%
Revendas / Médicos	50%
Mercado externo	35,4%
Receita líquida em 2005	R\$ 18.115 mil

Fonte: DFV

No gráfico a seguir apresentamos o comportamento das receitas da DFV segregadas em mercado externo, mercado interno e prestação de serviços.

Em R\$ milhões



Fonte: DFV

Totalizando as receitas temos:

R\$ milhões

	<i>D. F. Vasconcellos</i>					
	2001	2002	2003	2004	2005	set/06
Receita	15.796	17.368	18.617	20.304	22.727	14.530

Fonte: Demonstrações contábeis consolidadas auditadas (exceto 30 de setembro de 2006) da DFV / Comissão de Valores Mobiliários (exceto 30 de setembro de 2006).

4.2. Dados Econômico Financeiros

A evolução dos principais dados econômico-financeiros da DFV pode ser observada nos quadros as seguir:

D. F. Vasconcellos						
BALANÇO PATRIMONIAL – ATIVO	2001	2002	2003	2004	2005	set/06
<i>Circulante</i>	7.306	8.198	9.350	9.300	9.458	10.225
Disponibilidades	315	178	686	321	604	38
Contas a receber	4.131	5.225	4.916	4.262	4.271	4.315
Estoques	2.160	2.146	2.761	3.727	3735	4.836
Adiantamento a fornecedores			309	265	309	501
Impostos a recuperar	147	107	110	189	135	176
Outros valores a receber	507	500	531	516	395	335
Despesas antecipadas	46	42	37	20	9	24
<i>Realizável a longo prazo</i>	286	294	496	561	536	887
Depósitos judiciais			190	253	229	234
Outros créditos	286	294	306	308	307	653
<i>Permanente</i>	2.039	2.612	2.404	2.494	2.301	2.454
Investimentos	403	253	253	253	253	253
Imobilizado	1.288	2.128	1.979	2.133	1972	2.151
Diferido	348	231	172	108	76	50
TOTAL ATIVO	9.631	11.104	12.250	12.355	12.295	13.566

Fonte: Demonstrações contábeis consolidadas auditadas (exceto 30 de setembro de 2006) da DFV / Comissão de Valores Mobiliários (exceto 30 de setembro de 2006).

D. F. Vasconcellos						
BALANÇO PATRIMONIAL – PASSIVO	2001	2002	2003	2004	2005	set/06
<i>Circulante</i>	7.390	7.773	8.449	7.228	7.766	8.544
Fornecedores	884	525	553	672	452	1.519
Empréstimos e financiamentos	2.384	2.496	4.469	1855	1784	2.209
Obrigações fiscais e sociais	3.415	4.338	2.815	3994	4525	3.040
Provisão para contingências	88	88	88	88	150	150
Adiantamento de clientes	603	295	401	520	738	1.575
Outras contas a pagar	16	31	123	99	117	51
<i>Exigível a longo prazo</i>	691	3.407	5.517	4.090	3.266	4.560
Provisões para contingências	157	157	157	157	169	169
Partes relacionadas	160	324	724	-61	-137	-157
Instituições financeiras						196
Parcelamento de impostos	-	1.597	3.595	3108	2590	3.708
Outras exigibilidades	374	1.329	1.041	886	644	644
<i>Patrimônio líquido</i>	1.550	(76)	(1.716)	1.037	1.263	462
Capital social	17.703	17.703	17.703	21.911	21.911	21.911
A.F.A.C.				1.822	5574	6.224
Reserva de capital	242	242	242	242	242	242
Prejuízos acumulados	(16.395)	(18.021)	(19.661)	(22.938)	(26.464)	(27.915)
TOTAL PASSIVO	9.631	11.104	12.250	12.355	12.295	13.566

Fonte: Demonstrações contábeis consolidadas auditadas (exceto 30 de setembro de 2006) da DFV / Comissão de Valores Mobiliários (exceto 30 de setembro de 2006).

D. F. Vasconcellos						
Demonstrativo de resultados	31/12/01	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	set/06
Receita Bruta	15.796	17.368	18.617	20.304	22.727	14.530
Deduções de vendas	-2.333	-2.390	-3.040	-3.762	-4.612	-2.716
Receita Líquida	13.463	14.978	15.577	16.542	18.115	11.814
Lucro bruto	5.750	7.320	7.109	6.911	7.489	5.168
Margem Bruta	36,40%	42,15%	38,19%	34,04%	32,95%	35,57%
(-) Despesas com vendas	-2.781	-3.697	-3.698	-4.820	-5.281	-3.120
(-) Despesas administrativas	-2.754	-2.733	-3.014	-3.652	-3.577	-2.703
(-/+) Outras rec./ desp.oper	959	-74	350	457	-105	168
(=) Resultado da atividade	1.174	816	747	-1.104	-1.474	-487
(-/+) Desp. / Rec. Financeiras	-1.075	-2.287	-2.408	-2.239	-2.037	-965
(=) Resultado operacional	99	-1.471	-1.661	-3.343	-3.511	-1.452
(+/-) Rec./desp. não operacionais	-3	-150	21	66	-	-
(=) Resultado antes de impostos	96	-1.621	-1.640	-3.277	-3.511	-1.452
(-) Imposto de Renda e C. Social	-67	-3	-	-	-15	-
(=) Lucro líquido	29	-1.624	-1.640	-3.277	-3.526	-1.452
Lucro por ação (R\$/ação)		-0,55	-0,55	-0,46	-0,49	-0,20

Fonte: Demonstrações contábeis consolidadas auditadas (exceto 30 de setembro de 2006) da DFV / Comissão de Valores Mobiliários (exceto 30 de setembro de 2006).

Ativo Total	9.631	11.104	12.250	12.355	12.295	13.556
Contingências fiscais	157	157	157	157	169	169
Patrimônio Líquido	1.550	(76)	(1.716)	1.037	1.263	462
Endividamento bancário	2.384	2.496	4.469	1.855	1.784	2.405

Fonte: Nexia auditores e consultores

Os dados financeiros foram extraídos das Demonstrações Financeiras da empresa disponíveis na Comissão de Valores Mobiliários.

4.3. Capital Social e Estrutura Societária.

O capital social da DFV, totalmente subscrito e integralizado, é de R\$ 21.911 mil representado por 7.171.544 ações, sendo 7.148.916 ações ordinárias e 22.628 ações preferenciais.



A estrutura societária da DFV é a que se segue:

D. F. Vasconcellos**Composição Acionária em 06/12/2006**

	Quantidade	%	Quantidade	%	Quantidade	%
Controlador						
Medical Laser Company						
Incorporated	5.878.186	82,22%	9	0,04%	6.878.195	81,97%
Pessoas vinculadas						
DFV Participações S/A	5.163	0,07%	-	-	5.163	0,07%
DBB Cons e participações Ltda	1.750	0,02%	180	0,80%	1.930	0,03%
Administradores						
Gabriel Liebesny	1	-	-	-	1	-
Sub Total	5.885.100	82,32%	189	0,84%	5.885.289	82,06%
Ações em tesouraria	-	-	-	-	-	-
Ações em circulação						
(235 acionistas) *	1.263.816	17,68%	22.439	99,16%	1.286.255	17,94%
Total de ações (mil)	7.148.916	100,00%	22.628	100,00%	7.171.544	100,00%

Fonte: DFV

(*) Existem 130 ações (36 ordinárias e 94 preferenciais) sem a identificação do acionista

A quantidade de ações em circulação no mercado, de emissão da DFV, que será objeto da oferta pública é de 1.263.816 ações ordinárias e 22.439 ações preferenciais e representam 17,94% do capital social total.

Desde 2004, a companhia vem recebendo aportes de capital registrados contabilmente como Adiantamento para Futuro Aumento de Capital. Esta “capitalização” totalizou, até setembro de 2006, R\$ 6,224 milhões.

5. Avaliação

Nos itens a seguir são detalhadas as premissas adotadas para a avaliação por cada método adotado.

5.1. Avaliação pelo Valor de Mercado

Destacamos aqui o preço médio ponderado pelo volume do ativo, assim como os preços de negociação para cada tipo de ação da companhia desde 01/outubro/2005. Neste cálculo, incluímos as ações negociadas no mercado fracionário.

A média ponderada pelo volume transacionado da ação entre 01 de outubro de 2005 e 30 de setembro de 2006 é de R\$ 2,68 para ações ordinárias e R\$ 5,23 para ações preferenciais.

No quadro a seguir apresentamos a relação de todas as negociações ocorridas em bolsa de valores.

Negociações		Média ponderada mensal
Ordinárias		
Nov/05	1	2,20
Dez/05	2	2,80
Ago/06	1	2,90
Preferenciais		
Dez/05	1	5,24
jan/06	1	5,24
Ago/06	1	5,22

Fonte: Banco custodiante - ITAU

Em nosso relatório datado de 23 de agosto de 2006 a média ponderada pelo volume transacionado da ação foi de R\$ 2,50 para ações ordinárias e R\$ 5,24 para ações preferenciais. A variação no período se deu em função da realização de duas operações ocorridas em agosto de 2006. Com relação a ação ordinária foi realizada uma operação com valor superior a média anterior e com relação a operação realizada com ação preferencial o valor de realização foi inferior a média anterior.

5.2. Avaliação pelo Valor Patrimonial Contábil

Com os constantes prejuízos apurados pela empresa, o Patrimônio Líquido da DFV vem sendo consumido, não tendo ficado negativo até aqui, apenas, em função dos aportes de capital realizados pelo acionista controlador. A empresa não pagou dividendos nos últimos 5 anos.

A mudança no cenário atual da DFV, segundo entendimento da administração, se dará por intermédio de alteração de políticas de juros e câmbio e incremento na base de clientes.

Para a apuração do valor da companhia com base no valor patrimonial foi considerado o Patrimônio Líquido Consolidado em 30 de setembro de 2006, apresentado pela administração da DFV. As demonstrações financeiras apresentadas pela DFV à CVM contemplam as demonstrações financeiras da controladora.

A DFV adota política conservadora em relação a tais provisões e atualiza periodicamente os valores, de modo que o valor reflete com precisão as eventuais obrigações.

D. F. Vasconcellos

Valores em R\$ mil	31/12/01	31/12/02	31/12/03	31/12/04	31/12/05	30/09/06
Patrimônio líquido consolidado	1.550	(76)	(1.716)	1.037	1.263	462
Capital Social	17.703	17.703	17.703	21.911	21.911	21.911
Reservas de Capital	242	242	242	242	242	242
Adiantamento para futuro aumento de capital	-	-	-	1.822	5.574	6.224
Prejuízo acumulado	(16.424)	(16.397)	(18.021)	(19.661)	(22.938)	(26.463)
Lucro / prejuízo do período	29	(1.624)	(1.640)	(3.277)	(3.526)	(1.452)

Fonte: Demonstrações contábeis auditadas (exceto 30 de setembro de 2006) da DFV / Comissão de Valores Mobiliários (exceto 30 de setembro de 2006).

Concluimos que as ações da DFV avaliadas pelo Valor Patrimonial da companhia têm o valor de R\$ 0,06/ação.

Valor do Patrimônio Líquido consolidado em 30/09/2006	R\$ 0,462 milhões
Número de ações	7.171 mil
Valor Patrimonial por ação (VPA)	R\$ 0,06 /ação

Fonte: DFV, Econômica, Nexia Auditores e Consultores

Em nosso relatório datado de 23 de agosto de 2006 o valor patrimonial era de R\$ 0,05 por ação. O aumento é explicado em função da realização de adiantamento para futuro aumento de capital por parte do acionista controlador, em valor superior ao prejuízo do período de 01 de julho a 30 de setembro de 2006.

5.3. Avaliação Econômica pelo Método de Fluxo de Caixa Descontado

A avaliação econômico-financeira pelo Método de Fluxo de Caixa Descontado (FCD) consiste na apuração do Valor Presente Líquido (VPL) dos fluxos de caixa futuros da empresa, trazidos ao valor presente por uma determinada taxa de desconto. A este valor presente é acrescido um valor residual, referente à perpetuidade deste fluxo e as disponibilidades financeiras, e deduzido o endividamento e as obrigações decorrentes de contingências passivas, apurando-se assim o valor líquido da empresa.

Com base em informações públicas disponíveis no mercado e informações fornecidas pela empresa (data base 30/set/2006) foram realizadas projeções para os anos de 2006 a 2016 e os valores obtidos foram:

D. F. Vasconcellos (R\$ milhões)

Taxa de desconto (WACC)	14,33% ⁶
Valor presente dos fluxos	(-) R\$ 1.150 milhões
Valor presente da perpetuidade	(-) R\$ 0,190 milhão
Ajustes	
(-) Parcelamento de imposto	R\$ 4,777 milhões
(-) Endividamento bruto	R\$ 2,367 milhão
Valor líquido da DFV	(-) R\$ 8,483 milhões
Valor Líquido por ação	(-) R\$ 1,1829/ação

Fonte: DFV, projeções Nexia Auditores e Consultores

Descontamos o fluxo de caixa da companhia à taxa de 14,33%, com perpetuidade estável, com base no último fluxo de caixa projetado para a empresa.

Por este critério de avaliação, concluímos que o valor da empresa é de **(-) R\$ 8,483 milhões**.

5.3.1. Premissas Adotadas para a Projeção de Fluxo de Caixa

As premissas de vendas utilizadas nas projeções foram discutidas com a empresa, com base nas estimativas de comportamento do mercado em que a DFV atua e, na conquista de novos clientes no mercado externo.

Receita. O principal mercado da DFV é o mercado de instrumentos ópticos que atualmente responde por 89% das receitas totais da companhia. Venda de produtos para o segmento de estética e a prestação de serviços, respondem juntas por 11% do faturamento da DFV.

Mercado doméstico. A DFV vem sofrendo a concorrência de produtos importados, beneficiados pela facilidade de ingressos e pela atual paridade cambial. Alie-se a isso, a dificuldade de repasse dos crescentes custos nacionais. Diante deste cenário, das características dos produtos (bens duráveis) e, da perspectivas dos clientes do setor público, a administração trabalha com a perspectiva de manutenção dos atuais níveis de vendas neste mercado.

⁶ Fontes utilizadas – Tbond 10 anos; J.P.Morgan; Bolsa de Nova York, Standard and Poors. Detalhamento no tópico 5.3.2 deste relatório

Muito embora, no ano de 2005, tenha havido um incremento da ordem de 6% em função de vendas específicas para o segmento de estética, os resultados apresentados até 30 de setembro de 2006 não confirmam esta tendência positiva, ao contrário apresentaram significativa queda.

A redução das vendas no mercado interno não se deu apenas em função de preço praticado, se deu inclusive, em função da redução da quantidade de equipamentos vendidos. No primeiro semestre de 2006 foram vendidas 260 unidades enquanto no mesmo período de 2005 foram vendidas 326 unidades o que representa uma redução de 20% na quantidade de unidades vendidas.

Mercado externo. Neste mercado, a DFV vêm apresentando um discreto, porém consistente, incremento nas vendas. O que fez com que sua administração buscasse expandir mercados em busca de novas oportunidades. Apesar da paridade cambial deixar seus produtos com baixa competitividade, 2006 desenha um cenário favorável, porém, insuficiente para compensar as perdas do mercado interno. A manter-se a atual situação cambial do país, as perspectivas do mercado externo, também, ficam limitadas.

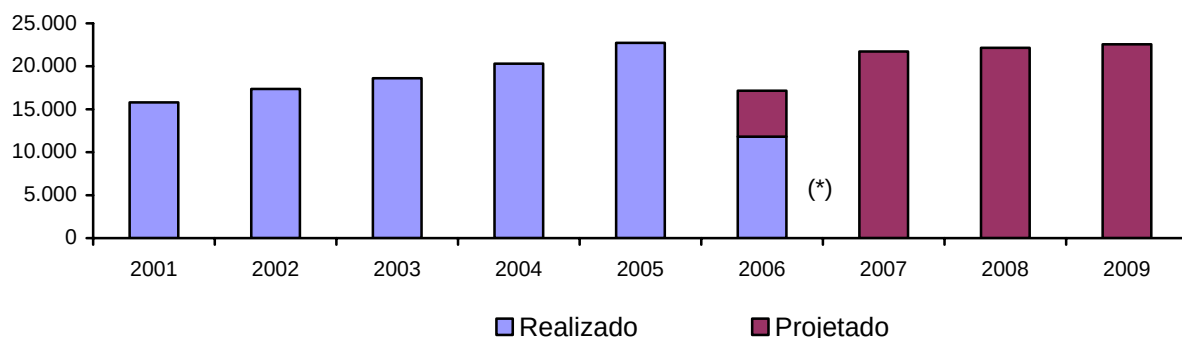
Ao longo dos últimos anos as vendas para o mercado externo vêm apresentando crescimento na relação total de vendas. A representatividade das vendas para o mercado externo em relação as vendas totais foram:

- Em 2003 - 36,4%;
- Em 2004 - 30,9%; e
- Em 2005 - 30,1%.

No período compreendido entre 01 de janeiro a 30 de setembro de 2006 as vendas para o mercado externo representaram 43,7%. Em nossas projeções a representatividade das vendas de mercado externo atinge o percentual de 47% no total das vendas.

No gráfico a seguir apresentamos o comportamento da receita total projetada em relação a receita realizada.

RECEITA REAL X PROJETADA



Fonte: Comissão de Valores Mobiliários, projeções Nexia Auditores e consultores

(*) Período de 9 meses encerrado em 30 de setembro de 2006

Nossas projeções foram efetuadas desconsiderando o efeito inflacionário que incidiria sobre receita, custos e despesas. Desta forma, a variação prevista para os anos projetados representa um crescimento real de faturamento.

No gráfico anterior os períodos realizados apresentam o faturamento em termos nominais, enquanto o período projetado considera apenas o crescimento real de faturamento.

Em relação ao comportamento da projeção das vendas consideramos: manutenção do atual patamar de venda apresentado nos anos de 2004, 2005 e período até 30 de setembro de 2006.

Como mencionado anteriormente o ano de 2005 apresentou uma melhora nos níveis de faturamento no mercado nacional exclusivamente em função de contratos específicos com empresas no ramo de estética.

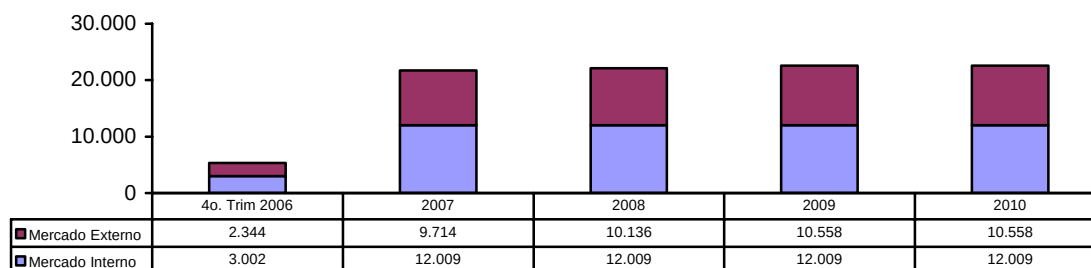
A administração não espera que esta receita adicional se repita nos próximos anos, o que já foi comprovado no início de 2006; uma vez que tratou-se de operações específicas cujo mercado não é potencial consumidor de produtos DFV.

Em nossas projeções não foi considerada a receita sazonal apresentada em 2005.

No quadro a seguir apresentamos o comportamento das vendas durante o período projetado, segregadas em mercado externo e mercado interno.

Seguem nossas perspectivas de faturamento por mercado, em R\$ milhões.

RECEITA BRUTA



Fonte: Projeções Nexia Auditores e Consultores

Totalizando as receitas projetadas temos:

R\$ milhões

	D. F. Vasconcellos				
	4o. Trim 2006	2007	2003/08	2009	2010 em diante
Receita Bruta	5,34	21,72	22,14	22,6	22,6

Fonte: Nexia auditores e consultores

Investimentos. Na tentativa de reverter o quadro em que se encontra nos últimos 8 anos, a administração da companhia vem tentando buscar alternativas. Neste sentido, em 2001 foi realizado investimento de 335 mil euros com o objetivo de incrementar seu faturamento e diversificar seu mercado de atuação. Infelizmente, este investimento não atingiu nenhum dos objetivos previstos.

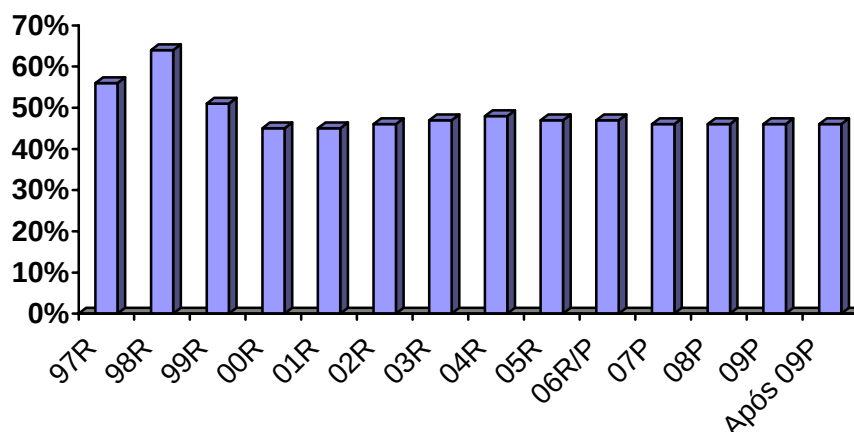
No período compreendido entre agosto de 2001 a fevereiro de 2006, a Companhia não efetuou nenhum novo investimento.

Em março de 2006, com o objetivo específico de substituição de máquinas para o atendimento da atual demanda, foram investidos R\$ 353 mil.

Segundo a administração da Companhia, não existe a previsão de realização de novos investimentos, seja para modernização do parque fabril ou na tentativa de diversificação de mercado de atuação.

Custos. Em 1998, a DFV promoveu uma reestruturação de seus custos industriais, adequando-o a os patamares da receita. Até aquela data os custos industriais representavam mais de 60% da receita líquida da DFV. Após a reestruturação os custos passaram a se situar entre 46%% e 55%% da receita líquida.

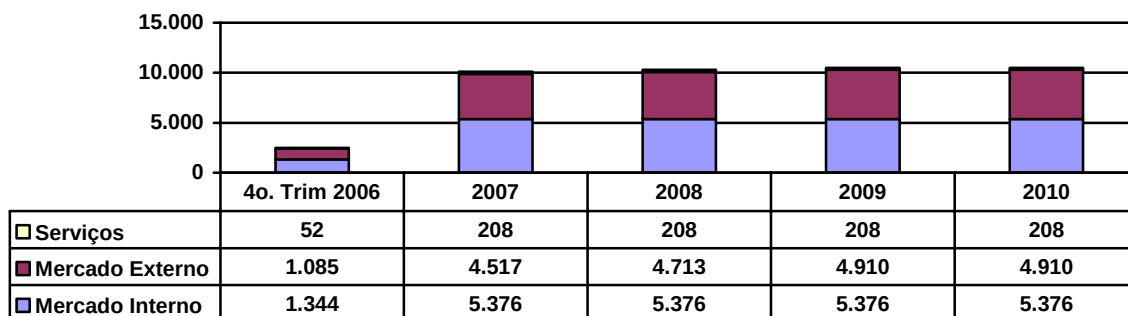
No quadro a seguir apresentamos relação dos custos industriais sobre a receita bruta.



Fonte: CVM (DFP), DFV - Projeções Nexia Auditores e Consultores

A DFV produz sob demanda, e o tempo compreendido entre a contratação dos serviços e a entrega é, em média, 45 dias. Os custos foram projetados respeitando-se a atual relação percentual com a receita líquida de vendas (ao redor de 46%).

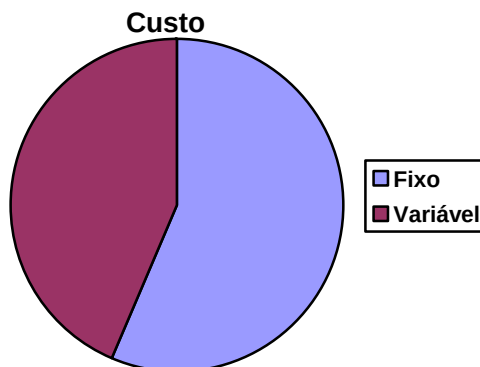
No quadro a seguir apresentamos a composição do custo projetado segregado em custo para atendimento de vendas a mercado externo e mercado interno.



Projeções Nexia Auditores e Consultores

Ao segregarmos o custo da DFV entre custo fixo e custo variável foi possível verificar que, baseado no custo do período de 01 de janeiro a 30 de setembro de 2006, a parcela de 56% do custo corresponde a custo fixo e o restante 43% corresponde a custos variáveis.

Graficamente temos:



Fonte: DFV

Despesas. Nos últimos anos, as despesas administrativas da DFV vêm se mantendo estáveis. As despesas administrativas representam cerca de 20% da receita líquida ao menos desde 1999. Já, as despesas comerciais saltaram, em 2005, de 20% para pouco mais de 28% das receitas líquidas

Um componente significativo na despesa administrativa é a despesa com manutenção e conservação, que se justifica pela falta de previsão de investimentos.

As despesas administrativas e comerciais foram projetadas mantendo-se a mesma relação com o faturamento da empresa apresentada até 30 de setembro de 2006.

No quadro a seguir apresentamos os valores de despesas projetados para a DFV.

Despesas	4º. Trim 2006	2007	2008	Após 2008
Administrativas	837	3.347	3.347	3.347
Comercias	984	3.948	3.964	3.979

Projeções Nexia Auditores e Consultores

Prejuízo fiscal e base negativa.

Os resultados projetados, em que pese sua melhora, demonstram que mantendo-se esta estrutura, a atividade operacional da DFV apresentará seguidos prejuízos que gerarão créditos tributários, porém sem perspectiva de utiliza-los.

Atualmente, a DFV possui R\$ 11,4 milhões em prejuízo fiscal e base negativa, ao final do período projetado (10 anos) este montante alcançará R\$ 14,6 milhões.

A falta de perspectiva de realização nos leva a não considera-los nas projeções.

Premissas macroeconômicas

Dólar. Esperamos uma pequena desvalorização do real entre 2006 e 2009.

Abaixo segue o quadro com as premissas macroeconômicas adotadas.

Indicadores econômicos	2006	2007	2008	2009	2010
Dólar final (R\$/US\$)	2,21	2,30	2,40	2,50	2,50

Fonte: Projeções Nexia Auditores e Consultores

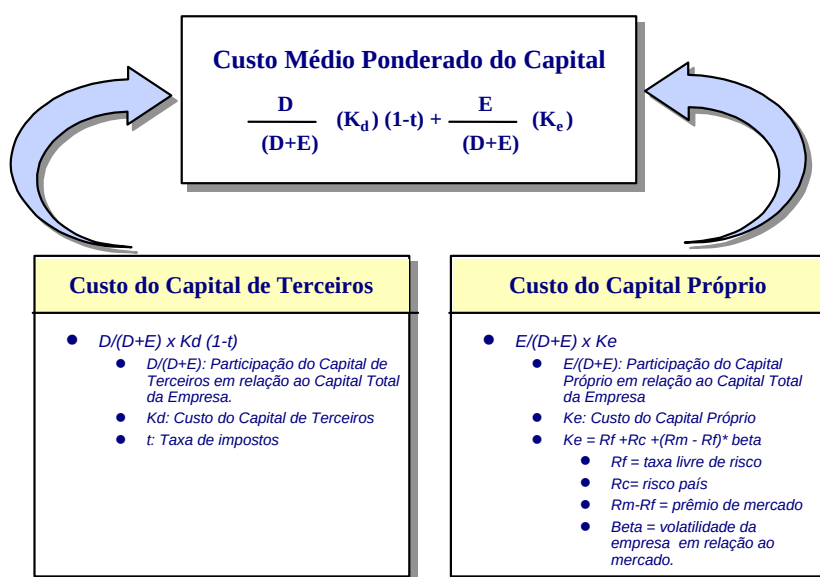
Nossas projeções não consideram o efeito inflacionário, desta forma a variação cambial projetada representa uma expectativa de desvalorização real de nossa moeda.

Nesse sentido, os demais itens projetados, especialmente o incremento de receitas, será real, diferentemente do ocorrido nos últimos anos.

5.3.2. Taxa de Desconto

A taxa de desconto foi apurada com base custo médio de capital ponderado, método este mais aceito nas avaliações de empresa pelo mercado brasileiro e mundial. A metodologia tradicional é descrita a seguir.

O modelo utilizado reflete o retorno requerido pelos credores, sejam financeiros (capital de terceiros) ou acionistas (capital próprio), ponderado pela participação na estrutura de capital.



Custo de capital de terceiros: corresponde ao custo pago pela empresa referente a utilização de capital de terceiros em suas operações. Os principais componentes do custo do capital de terceiros são o nível de alavancagem financeira e o custo do endividamento líquido de impostos.

Custo de Capital Próprio: corresponde ao retorno estimado pelos investidores do mercado para operação. Os principais componentes do custo de capital próprio são: o retorno médio do mercado, o retorno livre de risco, o risco país e o coeficiente Beta. Para a apuração do Coeficiente Beta utilizamos como base empresas cotadas na Bolsa de Nova York.

No modelo adotado, os passivos bancários e parcelamentos fiscais foram considerados como ajustes e descontados diretamente no valor presente líquido dos fluxos de caixa, desta forma, a taxa de desconto é composta pelo custo de capital próprio.

Composição da taxa de desconto:

(A)	Taxa livre de risco	2,27%	Remuneração média Tbond líquida de inflação nos últimos 30 anos
(b)	Prêmio mercado	6,79%	Variação da Standard and Poors 500 nos últimos 30 anos, líquida da remuneração do Tbond
(c)	Coeficiente Beta	1,15	Coeficiente Beta empresas do ramo, apurado em novembro de 2006 - Fonte Bolsa de Nova York
(b) * (c) = (D)	Risco mercado ajustado	7,84%	Calculado

(E)	Risco País	4,21%	Média histórica 2004 – setembro 2006. Fonte J.P.Morgan
(A) + (D) + (E)	Taxa de desconto	14,33%	Taxa de desconto utilizada na apuração do Valor Presente Líquido da DFV

A taxa média de desconto é de 14,33%.

Em nosso relatório datado de 23 de agosto de 2006 a taxa de desconto apurada havia sido de 14,67% ao ano. Neste caso, a apresentação de novo beta para as empresas do ramo e a redução da taxa de risco país foram as variáveis responsável pela alteração.

Com relação a variável beta o valor previsto anteriormente foi de 1,21 e com relação ao risco país o percentual anterior foi de 5,59%.

5.3.3. Projeções

D. F. Vasconcellos

Resumo das projeções

Demonstração de Resultados	2006P	2007P	2008P	2009P	2010P	2011P	2012P
(R\$ mil)							
Receita Bruta	5.347	21.723	22.145	22.567	22.567	22.567	22.567
Deduções sobre vendas	(822)	(3.325)	(3.369)	(3.413)	(3.413)	(3.413)	(3.413)
Receita Líquida	4.525	18.397	18.776	19.154	19.154	19.154	19.154
(-) Custo de Mercadorias	(2.481)	(10.101)	(10.297)	(10.494)	(10.494)	(10.494)	(10.494)
Lucro Bruto	2.044	8.296	8.478	8.660	8.660	8.660	8.660
(-) Com vendas	(984)	(3.948)	(3.964)	(3.979)	(3.979)	(3.979)	(3.979)
(-) Gerais e administrativas	(837)	(3.347)	(3.347)	(3.347)	(3.347)	(3.347)	(3.347)
(-) ICMS	(364)	(1.457)	(1.457)	(1.457)	(1.457)	(1.457)	(1.457)
(-) Depreciação	(16)	(64)	(64)	(64)	(64)	(64)	(64)
Prejuízo operacional	(156)	(520)	(353)	(186)	(186)	(186)	(186)
(+) Receitas não Operacionais	-	-	-	-	-	-	-
Prejuízo Antes do Imp. de Renda							
(-) Imposto de Renda	-	-	-	-	-	-	-
(-) Participações estatutárias	-	-	-	-	-	-	-
Prejuízo	(156)	(520)	(353)	(186)	(186)	(186)	(186)

Projeções Nexia Auditores e Consultores



Fluxo de Caixa (R\$ mil)	2006P	2007P	2008P	2009P	2010P	2011P	2012P
Prejuízo Antes de Juros e Impostos	(156)	(520)	(353)	(186)	(186)	(186)	(186)
(+) Depreciação	16	64	64	64	64	64	64
LAJIDA							
(+/-) Variação no Capital de Giro	-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa	(140)	(456)	(289)	(122)	(122)	(122)	(122)

Projeções Nexia Auditores e Consultores

Existe adicionalmente a ser considerado na avaliação pelo fluxo de caixa descontado a existência de passivos bancários e parcelamentos fiscais em 30 de setembro de 2006 que deverão ser liquidados pela DFV. Os valores aqui considerados correspondem a valores nominais constantes nas demonstrações financeiras consolidadas de 30 de setembro de 2006.

a) Parcelamentos fiscais:

Tributo parcelado	Valores em R\$ mil
Municipal - PPI	878
Refis III - Receita Federal	256
Refis III - Previdência Social	546
ICMS	541
Paes - Receita Federal	425
Paes - Previdência Social	1.930
Paes - Sesi	33
Paes - Salário Educação	169
Total (curto e longo prazo)	4.777

Fonte: Balancete patrimonial DFV

O saldo de R\$ 4.777 mil relativo a tributos parcelados está contabilizado na empresa controladora, sendo R\$ 1.068 mil no passivo de curto prazo e R\$ 3.708 mil no passivo de longo prazo.

b) Endividamento financeiro:

Endividamento financeiro	Valores em R\$ mil
Instituições Financeiras - ACC - curto prazo	
D.F.Vasconcellos (controladora)	2.038
DFV Comercial e Industrial Ltda (controlada)	<u>171</u>
	2.209
Instituições Financeiras - ACC - longo prazo	
D.F.Vasconcellos (controladora)	-
DFV Comercial e Industrial Ltda (controlada)	<u>196</u>
	196
Total Instituições Financeiras - ACC	2.405
Disponibilidades - Saldo negativo em conta corrente	
D.F.Vasconcellos (controladora)	73
DFV Comercial e Industrial Ltda (controlada)	<u>4</u>
	77
Total disponibilidades	77
Aplicação financeira	
D.F.Vasconcellos (controladora)	(114)
DFV Comercial e Industrial Ltda (controlada)	<u>(1)</u>
	(115)
Total Aplicação financeira	(115)
Total	2.367

Fonte: Balancete patrimonial consolidado DFV

	Em R\$ mil
VALOR PRESENTE LÍQUIDO	
Taxa de Desconto (WACC)	14,33%
Fluxos	(1.150)
Perpetuidade	(190)
Valor presente líquido	(1.340)
(-) Endividamento financeiro	(2.367)
(-) Pagamento de impostos	(4.777)
VALOR PRESENTE LÍQUIDO FINAL	(8.483)

Projeções Nexia Auditores e Consultores

O Estatuto Social da Companhia informa que seu prazo de duração é indeterminado, em função disto o valor residual foi calculado com base no método da perpetuidade do fluxo de caixa.

O cálculo da perpetuidade se deu da seguinte forma:

- Repetição para 2017 do valor do caixa apurado para o último fluxo projetado
- Apuração do valor presente líquido do fluxo de 2017, utilizando a taxa de deconto apurada para a Companhia; e
- Divisão do VPL apurado para 2017 pela taxa de desconto da Companhia.

Ao descontarmos o fluxo projetado pela taxa de 14,33% obtivemos como resultado um valor líquido negativo para a DFV em (-) R\$ 8,483 milhões, o que representa um valor por ação de (-) R\$ 1,1829.

Ressaltasse que o valor da perpetuidade apresenta-se negativo e próximo de zero. Isto se dá em consequência da sequência de prejuízos sofridos nos últimos anos, da ausência de perspectivas operacionais e comerciais fazendo com que a empresa ao invés de criar valor esteja destruindo valor.

Em nosso relatório datado de 23 de agosto de 2006 o valor do fluxo de caixa apurado foi de (-) R\$ 6,958 milhões. A variação negativa do valor se deu fundamentalmente em função da redução da perspectiva de valorização do Real frente ao Dolar.

5.3.4. Avaliação Econômica pelo Método de Fluxo de Caixa Descontado

Em função do cenário apurado pela projeção do fluxo de caixa, efetuamos cálculo do valor da empresa considerando um cenário alternativo. Neste cenário também é considerada a manutenção normal das atividades da Companhia.

Para a realização da projeção do caixa da DFV no cenário alternativo foram mantidas todas as premissas descritas e apresentadas para a apuração do valor da empresa com base no método do fluxo e caixa descontado, porém com as seguintes alterações:

- Venda do imóvel da DFV em 2006 pelo valor de realização de R\$ 8 milhões (valor estimado de mercado R\$ 10 milhões);

- Compensação de parte do ganho apurado com a venda do imóvel com o prejuízo projetado para o ano de 2006 e com parte dos créditos tributários;
- Custo estimado em R\$ 1 milhão para a transferência do atual parque fabril para outra localidade;
- Custo de comissão de venda do imóvel no valor de R\$ 0,48 milhões; e
- Locação de imóvel de terceiros para a continuidade da operação, no valor mensal de R\$ 40 mil.
- Taxa de câmbio de R\$ 2,70 a partir de janeiro de 2007

A seguir apresentamos os resumos das projeções para o cenário alternativo, contemplando as alterações acima mencionadas.

D. F. Vasconcellos

Resumo das projeções

Demonstração de Resultados	2006P	2007P	2008P	2009P	2010P	2011P	2012P
(R\$ mil)							
Receita Bruta	5.822	23.243	23.243	23.243	23.243	23.243	23.243
Deduções sobre vendas	(871)	(3.483)	(3.483)	(3.483)	(3.483)	(3.483)	(3.483)
Receita Líquida	4.951	19.760	19.760	19.760	19.760	19.760	19.760
(-) Custo de Mercadorias	(2.702)	(10.808)	(10.808)	(10.808)	(10.808)	(10.808)	(10.808)
Lucro Bruto	2.249	8.952	8.952	8.952	8.952	8.952	8.952
(-) Com vendas	(1.121)	(4.484)	(4.484)	(4.484)	(4.484)	(4.484)	(4.484)
(-) Gerais e administrativas	(837)	(3.347)	(3.347)	(3.347)	(3.347)	(3.347)	(3.347)
(-) ICMS	(364)	(1.457)	(1.457)	(1.457)	(1.457)	(1.457)	(1.457)
(-) Depreciação	(16)	(64)	(64)	(64)	(64)	(64)	(64)
Prejuízo operacional	(89)	(399)	(399)	(399)	(399)	(399)	(399)
(+) Receitas não Operacionais	6.055	-	-	-	-	-	-
Prejuízo Antes do Imp. de Renda							
(-) Imposto de Renda	(1.416)	-	-	-	-	-	-
(-) Participações estatutárias	-	-	-	-	-	-	-
Prejuízo	4.550	(399)	(399)	(399)	(399)	(399)	(399)

Projeções Nexia Auditores e Consultores

Fluxo de Caixa	(R\$ mil)	2006P	2007P	2008P	2009P	2010P	2011P	2012P
Prejuízo Antes de Juros e Impostos		4.550	(399)	(399)	(399)	(399)	(399)	(399)
(+) Depreciação		16	64	64	64	64	64	64
LAJIDA								
(+/-) Variação no Capital de Giro		-	-	-	-	-	-	-
Fluxo de caixa		4.566	(335)	(335)	(335)	(335)	(335)	(335)

Ao descontarmos o fluxo projetado pela taxa de 14,33%, efetuamos os ajustes relacionados a desconto de endividamento financeiro e parcelamentos fiscais obtivemos como resultado um valor líquido negativo para a DFV em (-) R\$ 4.919 milhões, o que representa um valor por ação de (-) R\$ 0.6859.

Em nosso relatório datado de 23 de agosto de 2006 o valor patrimonial era de (-) R\$ 0,5334 por ação. A variação negativa do valor se deu fundamentalmente em função da redução da perspectiva de valorização do Real frente ao Dolar.

5.4. Avaliação Econômica pelo Método Liquidação de ativos e passivos da empresa a valor de realização

Para a apuração do valor da realização de ativos e passivos da DFV tomou-se por base o balanço consolidado levantado em 30 de setembro de 2006, apresentado pela administração da DFV e ajustando-o aos valores de realização.

Como este método de avaliação considera o encerramento das atividades da Companhia, foram considerados ajustes em parte das contas patrimoniais em função da antecipação de realização.

Com relação as contas ativas, foram considerados deságios nas seguintes contas:

- Contas a receber - deságio 15%

Em função da premissa adotada de realização imediata de ativos foi adotado o desconto médio de 15% na carteira da DFV. A definição deste percentual se deu em função dos prazos de recebimento existente e da remuneração cobrada pelas instituições financeiras para este tipo de operação.

- Estoques - deságio 10%

Em função da premissa adotada de realização imediata de ativos foi adotado o deságio médio de 10% nos estoques. A definição deste percentual se deu

em função da necessidade de incorrer em custos para que este estoque esteja em situação de realização.

- Outros contas (despesas antecipadas, diferido, depósito judicial etc) - deságio 100%

A aplicação do desconto integral nestes valores se deu em função da inexistência de perspectiva de retorno dos créditos em dinheiro, tendo por base a premissa adotada de liquidação imediata dos ativos.

- Outros créditos – deságio 25%

A aplicação do deságio de 25% nestes créditos se deu em função da perspectiva de retorno dos créditos em dinheiro, tendo por base a premissa adotada de liquidação imediata dos ativos.

- Os créditos tributários tiveram tratamento específico, uma vez que o lucro apurado, resultante substancialmente da venda do imóvel, na hipótese de encerramento das atividades da empresa, pode ser integralmente compensado.

Baseado em cotação de mercado para região por corretores especializados, foi considerada a venda do imóvel sede pelo valor líquido de R\$ 7,52 milhões (R\$ 8 milhões descontada comissão de 6% sobre o valor de venda). Na realidade, as avaliações recebidas indicavam o valor do imóvel em R\$ 10 milhões com valor de realização “imediata” por R\$ 8 milhões.

Os custos de desmobilização e demissões foram estimados em R\$ 1,976 milhão.

As demais contas não sofreram alteração de perspectiva de realização.

Com relação a ativos intangíveis, a DFV possui 13 marcas e 9 patentes registradas e contabilizadas por R\$ 24,8 mil.

Das 9 patentes registradas pela DFV, 7 já não mais são de uso exclusivo pela Companhia. Com relação as 2 patentes restantes, existe uma patente registrada em 03/1988 para Kit Ótico cuja exclusividade de uso pela DFV será até 03/2008 e outra registrada em 09/2004 a título de Aperfeiçoamento em Microscópio.

A DFV atua em mercado de alta tecnologia, necessitando portanto de constantes investimentos para a manutenção de sua carteira de produtos atualizada.

Conforme demonstrado anteriormente, a DFV realizou pequenos investimentos insuficientes para ganho de mercado ou ampliação de carteira de produtos.

Aliado a este fato temos que a atual paridade cambial existente entre Real e Dólar dificulta a competitividade do produto nacional frente ao produto internacional.

Não existe o conhecimento por parte da administração da empresa de qualquer oferta de aquisição das Marcas ou Patentes da Companhia.

Com relação a venda de *know-how*, embora conste em seu Estatuto Social, essa prática de comércio não foi efetivada pela DFV.

Em função do exposto, entendemos que não existe a expectativa de realização destes ativos por valor superior ao valor registrado contabilmente.

No quadro a seguir apresentamos o balanço patrimonial consolidado da DFV, contendo as informações financeiras apresentadas pela administração e contendo o resultado apurado após a realização dos ajustes descritos acima.

Balanço Patrimonial Consolidado - ATIVO		
	Em 30/09/2006 ⁷	Balanço de liquidação "Pró Forma"
<i>Circulante</i>	10.225	8.984
Disponibilidades	38	38
Contas a receber	4.315	3.582
Estoques	4.836	4.352
Adiantamento a fornecedores	501	501
Impostos a recuperar	176	176
Outros valores a receber	335	335
Despesas antecipadas	24	0
<i>Realizável a longo prazo</i>	887	490
Depósitos judiciais	234	-
Outros créditos	653	490
<i>Permanente</i>	2.454	9.231
Investimentos	253	25
Imobilizado	2.151	9.206
Diferido	50	
TOTAL ATIVO	13.566	18.706

⁷ Conforme demonstrações financeiras consolidadas apresentada pela administração da DFV

Balanco Patrimonial Consolidado - PASSIVO		
	Em 30/09/2006 ⁸	Balanco de liquidacao "Pro Forma"
<i>Circulante</i>	8.544	10.520
Fornecedores	1.519	1.519
Empréstimos e financiamentos	2.209	2.209
Obrigações fiscais e sociais	3.040	5.016
Provisão para contingências	150	150
Adiantamento de clientes	1.575	1.575
Outras contas a pagar	51	51
<i>Exigível a longo prazo</i>	4.560	4.560
Provisões para contingências	169	169
Partes relacionadas	-157	-157
Instituições financeiras	196	196
Parcelamento de impostos	3.708	3.708
Outras exigibilidades	644	644
<i>Patrimônio líquido</i>	462	3.626
TOTAL PASSIVO	13.566	18.706

Considerando todos estes ajustes, o Patrimônio Líquido da DFV passa de R\$ 0,462 milhão para R\$ 3,626 milhões o que representa R\$ 0,51 por ação.

Em nosso relatório datado de 23 de agosto de 2006 o valor patrimonial era de R\$ 0,53 por ação. A variação negativa do valor se deu fundamentalmente em função da redução da expectativa do valor de realização do imóvel sede ocasionada pela custo de comissão de venda considerado sob responsabilidade da DFV.

⁸ Conforme demonstrações financeiras consolidadas apresentada pela administração da DFV

Anexo I - Detalhamento das despesas administrativas e vendas.

Valores mensais referente a setembro / 2006

Despesas administrativas	Valor mensal R\$ mil
Pessoal + encargos	99
Diretoria (honorários + encargos)	63
Sociais com empregados	10
Arrendamento Mercantil	2
Serviços prestados por terceiros	30
Comunicações	7
Impostos e taxas	13
Viagens	1
Anuncios e publicações	4
Processamento de dados	14
Limpeza	10
Gastos com veículos/manutenção	4
Consumo de materiais auxiliares	8
Seguros	1
Entidades de Classes	4
Gastos com segurança patrimonial	1
Outras despesas	8
Total	279
<i>Projeções Nexia Auditores e Consultores</i>	

Despesa com vendas	Valor mensal R\$ mil
Pessoal + encargos	84
Sociais com empregados	9
Comissões	65
Ajuda de Custo	12
Frete e carretos/embarques	29
Seguros sobre exportações	1
Serviços prestados por terceiros	5
Comunicações	19
Viagens	31
Congr.e jornadas/Propaganda	61
Impostos e Taxas	2
Gastos com importações	7
Consumo de materiais auxiliares	1
Aluguel de bens imóveis	1
Outras despesas	2
Total	328
<i>Projeções Nexia Auditores e Consultores</i>	

**Anexo II - Detalhamento das deduções de vendas.**

	31/12/2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Devoluções sobre vendas	(534)	(2.172)	(2.214)	(2.257)	(2.257)	(2.257)	(2.257)	(2.257)	(2.257)
CPMF	(20)	(83)	(84)	(86)	(86)	(86)	(86)	(86)	(86)
ISS	(6)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)
PIS	(47)	(187)	(187)	(187)	(187)	(187)	(187)	(187)	(187)
COFINS	(215)	(861)	(861)	(861)	(861)	(861)	(861)	(861)	(861)
Total	(822)	(3.325)	(3.369)	(3.413)	(3.413)	(3.413)	(3.413)	(3.413)	(3.413)

Glossário

CVM	- Comissão de Valores Mobiliários
VPA	- Valor da empresa apurado com base na média da cotação de suas ações em Bolsa de Valores
VM	- Valor da empresa apurado com base em seu Patrimônio Líquido Contábil
FCD	Valor da empresa apurado com base no Fluxo de Caixa Descontado
FCD alt	- Valor da empresa apurado com base no Fluxo de Caixa Descontado alternativo
VL	- Valor da empresa apurado com base em seu Patrimônio Líquido contábil ajustado a valor de liquidação
IGP-M	- Índice Geral de Preços Mercado divulgados pela Fundação Getúlio Vargas
IPC-A	- Índice Preços ao Consumidor Amplo divulgado pelo IBGE
AFAC	- Adiantamento para Futura Aumento de Capital
Lucro Bruto	- Faturamento total, descontada as deduções de vendas e o custo de produção
Margem Bruta	- Representatividade percentual do lucro bruto em relação ao faturamento
TBond	- Títulos do Tesouro dos Estados Unidos da América
Standard and Poors 500	- Índice contendo as 500 companhias líderes nos setores, elaborado pela Consultoria Standard and Poors
ICMS	- Imposto Sobre Circulação de Mercadorias e Serviços
Refis	- Programa de Recuperação Fiscal - parcelamento de débitos fiscais
Paes	- Parcelamento Especial - parcelamento de débitos fiscais
LAJIDA	- Lucro antes de Juros Impostos Depreciação e Amortização
WACC	- Custo Médio de Capital Ponderado
ACC	- Adiantamento de Contrato de Câmbio